

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

**DIPLOMSKO DELO**

JASNA PIRNAR



UNIVERZA V LJUBLJANI

EKONOMSKA FAKULTETA

**DIPLOMSKO DELO**

**ZDRUŽITVE IN PREVZEMI: ANALIZA MAJHNEGA  
SLOVENSKEGA PODJETJA KOT POTENCIALNE  
PREVZEMNE TARČE**

Ljubljana, junij 2005

JASNA PIRNAR

## **IZJAVA**

Študent/ka Jasna Pirnar izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom Tjaše Redek in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1. ZDRUŽITEV</b> .....	<b>1</b>
1.1. STRATEGIJE ZDRUŽITEV.....	4
1.2. ZDRUŽITEV KOT STRATEGIJA RASTI PODJETJA .....	6
1.3. PROBLEMI PRI ZDRUŽITVAH .....	6
1.4. POGOJI USPEŠNE ZDRUŽITVE.....	7
<b>2. PREVZEM</b> .....	<b>10</b>
2.1. ZAKON O PREVZEMIH.....	10
2.2. POSTOPEK PREVZEMA PO ZAKONU O PREVZEMU PODJETJA.....	11
2.2.1. OBJAVA NAMERE PREVZEMA .....	11
2.2.2. OBVEZNA JAVNA PONUDBA (MANDATORY BID).....	11
2.2.3. DEPONIRANJE DENARNEGA ZNESKA.....	12
2.2.4. SPREJEM PONUDBE .....	13
2.2.5. IZID PONUDBE ZA ODKUP .....	13
2.3. MOTIVI IN RAZLOGI ZA PREVZEM.....	13
2.4. VRSTE PREVZEMOV .....	14
<b>3. VREDOTENJE PODJETIJ</b> .....	<b>15</b>
3.1. POMEN VREDNOTENJA PODJETIJ PRI PREVZEMIH .....	15
3.2. METODE VREDNOTENJA.....	16
<b>4. ANALIZA POSLOVANJA PODJETJA IKEBANA BRINC S.P.</b> .....	<b>18</b>
4.1. ANALIZA BILANCE STANJA.....	19
4.2. IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA .....	22
4.3. KAZALNIKI POSLOVANJA.....	24
4.4. ZAKLJUČEK NA PODLAGI PREDSTAVLJENIH KAZALNIKOV POSLOVANJA.....	32
<b>SKLEP</b> .....	<b>33</b>
<b>LITERATURA</b> .....	<b>34</b>
<b>VIRI</b> .....	<b>35</b>



## UVOD

V svetu je čedalje več združitvev in prevzemov s strani večjih oziroma močnejših družb. Vedno večja je verjetnost, da bo vsak zaposleni v svoji delovni dobi doživel vsaj eno združitvev, prevzem ali kaj podobnega. Visok odstotek združitvev po svetu ne kaže nujno na višjo dodano vrednost, temveč jo v nekaterih primerih celo uniči. Obstaja veliko teoretičnih in praktičnih raziskav, analiz, ki prikazujejo uspešne združitve in prevzeme. Nekaterim družbam uspe že na začetku skupnega delovanja, druga pa potrebujejo nekoliko več časa, ali pa celo potonejo v pozabo.

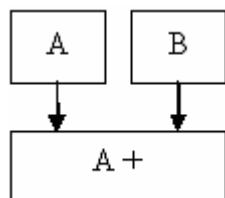
Namen diplomske naloge je opisati razliko med združitvijo in prevzemom podjetij. Poleg tega želim prikazati metode, ki se uporabljajo pri vrednotenju podjetij oziroma pri ugotavljanju ali je podjetje primerno za prevzem, združitvev. Cilj diplomske naloge je ugotoviti, ali je opazovano podjetje Ikebana Brinc s.p. iz Črnomlja, primerno za združitvev oziroma prevzem. To bom ugotovila s pomočjo kazalnikov, ki jih bom izračunala na podlagi bilance stanja in izkaza uspeha. Izračunani kazalniki bodo prvi korak pri opredelitvi dejanskega stanja poslovanja podjetja. Podjetje je na trgu dobri dve desetletji in s svojim delovanjem predstavlja močno monopolno konkurenco na slovenskem trgu.

Diplomska naloga je razdeljena na štiri dele. V prvem delu bom razložila pojem združitvev podjetja, le-ta se deli na spojitev in pripojitev. Prikazala bom rast podjetja v primeru združitve, oziroma kako združitvev vpliva na podjetje. Opisala bom strategije združitvev in probleme, ki se pojavljajo pri združitvah. V drugem delu bom razložila pojem prevzema podjetja na podlagi Zakona o prevzemih, postopek prevzema po zakonu, motive in razloge za prevzem in nenazadnje vrste prevzemov. V naslednjem delu bom prikazala in razložila metode vrednotenja podjetij, ki se uporabljajo pri ugotavljanju uspešnosti delovanja podjetja. V zadnjem delu bom prikazala poslovanje podjetja Ikebana Brinc s.p. in ugotovila, ali je podjetje primerno za prevzem oziroma za združitvev. Da je podjetje primerno za združitvev, prevzem, mora poslovati uspešno, brez večjih padcev v delovanju. Prav tako morajo biti urejeni odnosi med zaposlenimi znotraj podjetja, kateri bi na delovanje podjetja sicer vplivali negativno.

## 1. ZDRUŽITEV

Združitvev avtorji definirajo različno. Kovač (2000, str. 72) je opredelil združevanje (angl. »merger«) kot obojestransko želeno povezovanje. Združitvev, ko iz dveh ali več podjetij na kakršenkoli način nastane eno. Bešter (1996, str. 46) razlaga združitvev s pomočjo Westonove definicije. Zupančič (2001, str. 4) pa pravi, da gre pri združitvi za proces, ko dve podjetji bolj ali manj enakopravno ustanovita tretje podjetje, v okviru katerega nato skupno delujeta in nanj preneseta vse svoje premoženje in vse obveznosti ukinjenih podjetij.

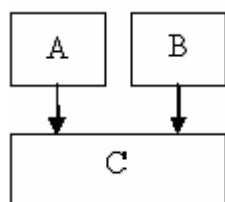
Združitev po Zakonu o gospodarskih družbah v širšem pomenu besede zajema dve različni obliki statusnih sprememb, pripojitev in spojitve. **Pripojitev** pomeni prenos celotnega premoženja in obveznosti na prevzemno družbo v zameno za delnice prevzemne družbe. Pri tem se ena družba (prevzeta družba) pripoji drugi in kot pravni subjekt ne obstaja več. Glavno vlogo igra največje podjetje, ki poudarja svoj način poslovanja. Prednosti, ki jih prinaša malo podjetje lahko zanemari. Po pripojitvi prevzemna družba deluje kot del matičnega podjetja.



Obstajata dve družbi A in B. Družba B se pripoji k družbi A.

Delničarji družbe A dobijo delnice družbe B. Pri tem ni nujno, da je družba A lastnik več kot 75 % družbe B.

**Spojitev** je oblika združitve pri kateri se dve ali več delniških družb (prevzetih družb) združijo in nastane nova delniška družba (prevzemna družba). Pri spojitvah gre ponavadi za enakovredna partnerja, ki v novo podjetje vneseta vsak svoje konkurenčne prednosti. Pride do prenosa celotnega premoženja in obveznosti obeh družb na novo ustanovljeno družbo. Čeprav obe družbi prenehata obstajati in nastane čisto nova družba, se zanje ne izvede likvidacijski postopek.



Obstajata dve družbi A in B. Družbi se spojeta.

Nastane nova družba.

Pri združevanju podjetij je vsa pozornost usmerjena v dobre novice: v večjo uspešnost in učinkovitost, v potencial rasti, povečanje donosa. Spremenljivost dejavnosti ob združevanju je skoraj tako dramatična kakor časopisni naslovi, kljub temu pa so združevanja deležna vedno več pozornosti. Sedanje nastajanje združenih korporacij obeta preoblikovanje nekdanjega modela za uspešnost in ustvarja najrazličnejše nove kombinacije. Ob tem je okrepljeno pričakovanje dolgoročne tržne nadvlade in delniškega donosa. Več kot 80 % družb, ki so se nedavno združile je hkrati poročalo o »rasti« kot najpomembnejšem dejavniku in o »doseganju sinergije stroškov« kot precej šibkejšem drugem dejavniku (Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 168).

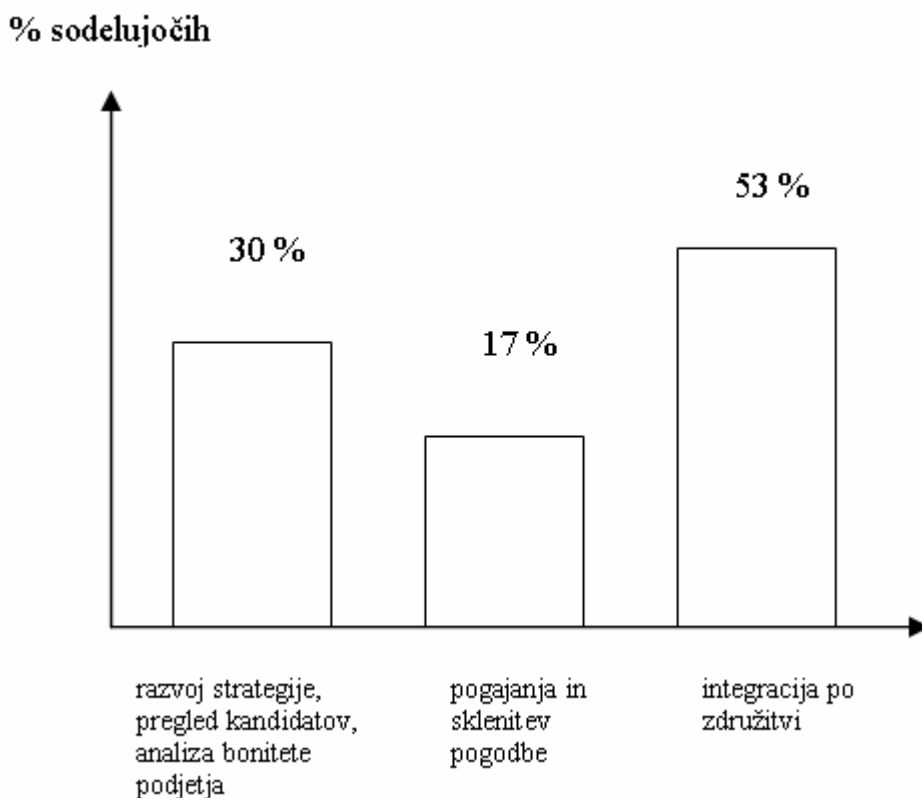
Ustvarjanje vrednosti je pogost problem, ki se pojavlja pri združevanju podjetij. Navidez gre lahko za uspešno ustvarjanje vrednosti, v resnici pa za propadanje vrednosti. Globalna študija 115 transakcij, ki jo je opravil A.T. Kearney v letih 1998/99, je razkrila, da 58 % podjetij, ki so se združila, ni uspelo doseči vrednostnih ciljev, ki jih je postavilo glavno vodstvo. Namesto da bi partnerja, ki sta združila sile, pripeljala svoji družbi na višjo raven, sta v več kot polovici primerov končala z razočaranjem. Ustvarila sta manj kot sorodna



podjetja in povzročila propadanje vrednosti. Postavlja se vprašanje, če je bilo v družbah, ki niso uspele, kaj narobe z njihovimi strategijami. Morda preprosto niso poslušale Petra Druckerja, ki je že pred približno tridesetimi leti omenil, da združitev ne sme temeljiti zgolj na finančnih pričakovanjih, temveč na stvarnih in vsakdanjih stvareh, kot so trgi in tehnologija.

Slika 1 prikazuje faze tveganja neuspeha. Vidimo, da sta za uspeh ali propad združitve kritični dve fazi. Približno 30 % sodelujočih v zgoraj omenjeni študiji je poudarilo pomembnost faze pred združevanjem, torej ko poteka oblikovanje prizorišča in tečejo priprave na izvedbo. Glavnina je odgovorila, da predstavlja največja tveganja faza izvedbe (»integracija po združitvi«). Ti odgovori v kombinaciji z drugimi nedvoumnimi rezultati študije so pripeljali do temeljitejših raziskav faze integracije (Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 168).

**Slika 1: Tveganja neuspeha v fazah združitve**

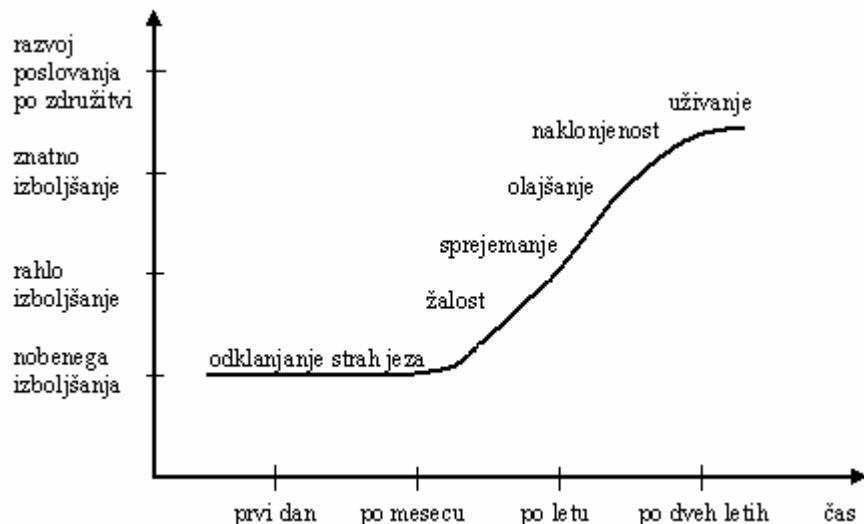


Vir: Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 168.

Prvo želim raziskati dogajanje v času združevanja podjetij. Zanima me katere korake uspešno izvajata, preden se transakcija konča in kako ti koraki vplivajo na fazo integracije po združitvi. Namen združitve je vedno sprememba, čeprav se nekatera podjetja združujejo zaradi stroškov in druga zaradi pričakovanj rasti. Integracija po združitvi je pogosto ključ do njihovega uspeha. Vsaka sprememba v okolju je izziv, zato je pomembno, da so priprave temeljite. Vodstvo mora razumeti spremembe, jih pričakovati in se pripraviti na vse vidike sprememb, ki jih je mogoče predvideti.

Na Sliki 2 je prikazan odziv posameznikov pri združitvi. Vidimo, da pri združevanju dveh podjetij, ljudje na začetku ne zaznavajo velikih težav. Pripadajo novemu matičnemu podjetju in zdi se jim, da nimajo vzroka pričakovati večjih sprememb. Kasneje se stanje postopoma izboljšuje.

**Slika 2: Obnašanje med združitvijo**



Vir: Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 168.

Kadar se združita dve enaki stranki, spremembe prizadenejo obe strani. V izjemnih okoliščinah obe družbi preprosto nadaljujeta to, kar sta počeli pred transakcijo, vendar z manj pozitivnim razmišljanjem kot pred objavo o združitvi. Vzrok za tak odziv zaposlenih je v dejavnikih, navzočih v vseh okoliščinah, ki vključujejo ljudi in spremembe. To so predvsem izguba statusa in prejšnjega območja vpliva, pomanjkanje očitnosti namenov družbe, povečanje delovne obremenitve zaradi prostovoljnega ali neprostovoljnega odhoda nekaterih ljudi in vpliv na zasebno življenje.

## 1.1. STRATEGIJE ZDRUŽITEV

Strategije združitev lahko razdelimo na štiri vrste: obsežne, vertikalne, koncentrične in stranske. Od teh je najbolj pogosta obsežna združitev, za katero velja, da omogoča doseganje ekonomij obsega. Vertikalna in koncentrična združitev omogočata stroškovno učinkovitost, medtem ko konglomeratna združitev omogoča doseganje sinergij.

**Obsežna združitev** pomeni združitev vsaj dveh podjetij iz iste panoge na isti stopnji produkcijske verige. Podjetji med sabo konkurirata v določeni poslovni aktivnosti. Do združitve največkrat pride zaradi izkoriščanja ekonomij obsega v proizvodnji in distribuciji. Cilj te vrste združitve je zniževanje stroškov, možno povečanje tržnega deleža podjetij in povečanje tržne moči podjetja prevzemnika. Take združitve so prisotne predvsem v visoko razvitih panogah in visoko konkurenčnih, pogosto liberaliziranih okoljih, kot so kovinska in težka strojna oprema, bančništvo in od nedavnega tudi

uporabniške storitve. Da ne pride do prevelike koncentracije in monopolizacije in posledično do izločitve konkurence in neučinkovitega delovanja ekonomskega sistema, takšen način združevanja večina držav regulira s protimonopolno in protitrustovsko zakonodajo. Približno 70 % vseh sedanjih združitvev je te vrste (Rock, 1987, str. 5).

Strateški namen pri **vertikalni združitvi** je vertikalna integracija navzgor in/ali navzdol po vrednostni verigi. Ciljno podjetje je pri tej vrsti združitve ponavadi dobavitelj ali kupec prevzemnega podjetja (Rock, 1987, str. 5-6). Če je ciljno podjetje dobavitelj govorimo o združitvi nazaj. Omogoča boljšo diferenciacijo proizvodov in zaščito specifičnega znanja, ki ga je sicer treba prenesti na dobavitelje surovin, sestavin ali delov. V primeru, da je ciljno podjetje kupec, govorimo o združitvi naprej. Njen namen je izboljšati zmožnosti za diferenciacijo proizvodov, dostop do distribucijskih kanalov, tržnih informacij ter diferenciacija cen za končne porabnike (Porter, 1980, str. 315-318). Da do takih združitvev pride moramo iskati razloge v pomanjkanju virov na trgu, kritičnosti kvalitete polproizvodov, nadzora nad proizvodnimi specifikacijami vmesnih proizvodov in podobno. Cilji navpične združitve so predvsem v zmanjšanju transakcijskih in transportnih stroškov, stroškov komuniciranja, boljšem načrtovanju proizvodnje, zaščiti kvalitete proizvodov ali storitev z nadzorom nad dobavitelji in distributerji, ter lažjem dostopu do polproizvodov. Tako kot pri obsežnih združitvah se tudi tu zmanjšajo proizvodni stroški. V zadnjem času se je le malo družb združilo s to strategijo. Izvedena je bila na primer v naftni industriji zaradi združitve zmogljivosti za izkoriščanje ali pridobitve položaja v prodaji na drobno.

Za **koncentrično združitvev** je značilna želja po okrepitvi vrednosti, pri katerih je predlog za izboljšanje vrednosti usmerjen v isto skupino strank kot pred združitvijo. To pomeni, da je podjetje povezano s ciljnim podjetjem z osnovno tehnologijo, proizvodnimi procesi ali trgi. Ciljno podjetje predstavlja razširitev proizvodne linije, trga ali tehnologije. Takšna združitvev predstavlja očiten premik iz osnovnega področja na sorodna področja delovanja. Koristi koncentrične združitve izhajajo iz izkoriščanja skupnih tehničnih, ekonomskih in tržnih potencialov, v znižanju stroškov in povečanju donosov z omejeno diverzifikacijo poslovanja. Primeri vključujejo banke, ki kupijo zavarovalne družbe, in svetovalce za poslovanje, kateri kupijo podjetja za informacijsko-tehnološke storitve (Rock, 1987, str. 6).

**Konglomeratna združitvev** pomeni združitvev dveh ali več podjetij iz nepovezanih panog. To so podjetja, ki med sabo nimajo nikakršnih tehnoloških in proizvodnih povezav in ne konkurirajo na istem ciljnem trgu. Razlogi za konglomeratne združitvev so zmanjšanje poslovnih tveganj, ki izhajajo iz ene same prevladujoče dejavnosti, boljše možnosti reinvestiranja dobičkov v nove panoge in izkoriščanje učinkov skupnega poslovanja. Posledica združitvev sta diverzifikacija in nepovezani denarni tokovi, s čimer se znižajo stroški povezani z nevarnostjo bankrota in posredno stroški kapitala. Pri tem se poveča stabilnost donosov podjetja (Rock, 1987, str. 6). Uspešnejše družbe, ki se danes združujejo, se osredotočajo na velikost, obseg in predvsem na trdno rast.

## 1.2. ZDRUŽITEV KOT STRATEGIJA RASTI PODJETJA

Strategija rasti spada med korporacijske strategije. Naravnana je na rast in razvoj podjetja in služi za uresničitev novih kombinacij poslovnih prvin, ki pomenijo predvsem uvajanje novih proizvodov, novih proizvodnih metod ali novih trgov (Pučko, 1996, str. 180).

Rast podjetja se lahko odraža na različne načine, spodbude pa prihajajo tako iz zunanjih kot iz notranjih virov. Spremembe v povpraševanju, tehnološke inovacije in spremembe v pogojih na trgu ponujajo možnosti podjetju, da izboljša svoj konkurenčni položaj. Boljša kakovost in prilagojenost potrebam kupcev, hitrejši in cenejši proizvodni proces so tako rezultat tekmovanja med podjetji. Kot notranji dejavnik rasti lahko navedemo neizkoriščene resurse, s katerim razpolaga podjetje (Mencin, 2002, str. 5).

Zunanja rast podjetja se ustvarja v procesu združevanja podjetij. Pri taki rasti se gospodarske zmogljivosti v okviru narodnega gospodarstva ne povečujejo, nastaja le večja gospodarska družba, ki pomeni združitev obstoječih gospodarskih zmogljivosti. Pri povezovanju aktivnosti lahko nastanejo sinergije, ki pa predstavljajo povečano tržno vrednost podjetja zaradi učinkovitejšega izkoriščanja strateških sredstev kot posledico povečanja razlikovalnih lastnosti. Značilnosti podjetja, ki jih druga podjetja nimajo so: ugled, inovacije in organizacijska zgradba podjetja.

V visoko tehnološko razvitih panogah se združevanja pojavljajo kot odgovor na zahteve trga po hitrem razvoju novih izdelkov in tehnologij. Tako je čas od zamisli do začetka trženja izdelka eden bistvenih dejavnikov tržnega uspeha. Vodstva podjetij od zunanje rasti pričakujejo določene rezultate, ki naj bi povečali učinkovitost prenovljenega podjetja. Sudarsanam (1995, str. 13) predstavlja dva prevladujoča motiva. Prvi je neoklasična hipoteza, kjer so v ospredju interesi lastnikov podjetja, torej povečevanje premoženja. Drugi motiv je zasledovanje interesov vodstva, t.j. managerjev, v škodo lastnikov. Strategija rasti je za managerje privlačna tudi za to, ker lahko rastoča podjetja lažje prekrivajo morebitne napake in neučinkovitosti v poslovanju. Poleg tega je velika podjetja težje priključiti kot majhna, zato je položaj managerjev v večjih podjetjih s tega vidika varnejši.

## 1.3. PROBLEMI PRI ZDRUŽITVAH

Pri združitvah pogosto prihaja do neskladja med združenimi podjetji, kar lahko negativno vpliva na delovanje podjetja. Eden izmed najpomembnejših problemov je **vizija**, kjer partnerja, ki se združujeta, nimata jasne predstave, čemu je namenjeno njuno združevanje. V časopisih in poslovnih revijah je možno pogosto prebrati, da želita dve podjetji zmanjšati stroške in/ali v nekem smislu realizirati sinergijo. Mogoče so ta obvestila objavljena zato, ker delniški trg take obljube kratkoročno nagrajuje.

Problem se kaže tudi v **vodstvu**, saj družbe niso prav hitre pri dodeljevanju le-tega. Velik delež se raje sprizajni z zmešnjavo, ki se sčasoma izrodi. Posledično preživijo le najmočnejši. S tem zapravljajo dragoceni čas in vire, hkrati pa povzročajo negotovost in zmanjšujejo motivacijo delavcev.

Naslednji problem pri združitvi je **rast**, v kateri organizacije še vedno vidijo poglavitno logično osnovo za združitev, vendar se veliko preveč osredotočajo na sinergijo stroškov. Zanese jih kratkoročen uspeh, ki ni trajen. Ko jim uspe kakorkoli zmanjšati stroške, se pogosto preprosto vrnejo nazaj obliki delovanja, ki so jo vajene od prej, namesto da bi se posvetile rasti.

Med probleme združitve štejemo tudi **zgodnje uspehe**. Družbe pogosto izgubijo stik z resničnostjo in menijo, da bodo zaposleni kupili delnice nove družbe takoj po objavi združitve. V resnici imajo skoraj vsi zaposleni v obeh družbah sprva občutek, da združitev ne bo prinesla uspeha. Z drugimi besedami, nakupa delnic ni mogoče nikoli predvideti. Treba si ga je zaslužiti. Če je mogoče doseči zgodnje uspehe – hitre, pozitivne, otipljive dokaze – in jih na primeren način posredovati, bodo začeli ljudje priznavati, da resnično obstaja svetlejša prihodnost zanje in za njihovo družbo.

Problem **kulture** pri združitvi se kaže v tem, da si družbe pogosto nočejo priznati, da obstajajo kulturne pregrade, ki jih ni mogoče hitro odstraniti. Zapostavljajo dejstvo, da je sprememba nujna in da jo je potrebno obravnavati na strokoven način.

Med probleme pri združitvah štejemo tudi **komunikacijo**. Številne družbe imajo zaposlene strokovnjake, katerih naloga je izboljšati in olajšati prehod iz dveh družb v eno. Ta naloga ne zahteva le okrožnic zaposlenim in dobro sestavljenih pisem strankam, temveč tudi dejavno vključitev, ki v večjem obsegu zmanjša negotovost in razočaranje zaposlenih. To pripomore k občutku poštenosti in odprtosti.

Zadnji izmed problemov pri združitvi podjetij je **obvladovanje tveganj**. Družbe slabo obvladujejo različna tveganja, ki so sestavni del vsake združitve. O tveganjih se le redko govori. Če že kdo razpravlja o njih, jih ne obvladuje pravilno, kar je vzrok, da se tveganja kmalu spremenijo v grožnje, ovire ali celo katastrofe. Če bi posvetili več pozornosti obvladovanju tveganj, bi sliko lahko spremenili (Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 168).

## 1.4. POGOJI USPEŠNE ZDRUŽITVE

Kaj naj storijo družbe, da bi preprečile napake pri združevanju? Svojo integracijo po združitvi bi morale voditi bolj zavestno in strokovno. Obstaja več korakov s katerimi lahko olajšajo proces transakcije v času pred fazo integracije.

Prvič, v fazi pred združitvijo morajo poskrbeti za vsestransko analizo bonitete podjetja. To pomeni razširitev analize bonitete podjetja, z vključitvijo strateških in poslovnih vprašanj.

Finančna analiza bonitete podjetja se osredotoča na ciljno preteklost. Danes morajo biti družbe, ki kupujejo, veliko bolj usmerjene v prihodnost. Zahteva se analizo bonitete podjetja, ki povezuje poslovna vprašanja, kot so stranke, konkurenti in stroški, in podpre rast po združitvi.

Za nadaljevanje poti potrebujeta družbi, ki sta se združili, skupno usmeritev. Transakcija bo uspela, kadar je mogoče ustvariti ali povečati konkurenčne prednosti, ki vodijo k rasti. Brez spremljajočega ovrednotenja celotne strategije in njenega operativnega vpliva na prodajo in trženje je uporabnost analize bonitete podjetja omejena. Kadar je analiza bonitete bolj podprta s strateško usmeritvijo, se lahko faza integracije po združitvi začne na mnogo trdnejši osnovi.

Vedno znova se ugotavlja, da je skupna programska pisarna, ki nadaljuje delo »štaba« v zvezi z analiziranjem bonitete podjetja, poglobljena sestavina uspešnih združitvev. Če jo ustanovijo pred koncem transakcije, pogosto postane utelešen izraz integracijskega procesa, središče vseh dejavnosti, oko orkana.

Glavna značilnost programske pisarne je zagotoviti doseganje vodilnih načel in splošnih strategij, ki jih začrta glavno vodstvo. Prevedejo se v merljive cilje in naloge, ki jih je mogoče opraviti. Pozneje spremlja in opazuje napredek, osvetli morebitne probleme in usklajuje obvladovanje sprememb.

Naslednja značilnost je v tem, da bi morali vplivni posamezniki iz obeh družb v programski pisarni videti svojo prvo skupno izkušnjo in se skupaj lotiti podpore, spremljanja in nadzora, da bi pospešili združevanje. Programska pisarna lahko s svojim enkratnim položajem in spretnim dvostranskim kadrovanjem pripomore k odpravljanju številnih težav, ki bi sicer ovirale napredovanje. Četudi to zveni kot osnova, po izkušnjah družbe pogosto ne posvečajo dovolj pozornosti taki organizaciji (Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 168).

Za proces integracije po združitvi so odločilnega pomena tri področja delovanja, ki so opisana in prikazana na Sliki 3 na strani 9. Prvo področje se nanaša na **nakup delnic**. Delnice morajo kupiti zaposleni in vodstvo na vseh ravneh. To je treba doseči zgodaj in hitro.

**Usmeritev** je področje, pri katerem morajo biti ljudje dobro obveščeni in usmerjeni, da bi lahko podprli vizijo in osnovo združitve. Nova družba potrebuje jasen kompas, ki pomeni celostno usmeritev od prvega dne dalje.

Zadnje področje so **pričakovanja**, kjer so vključena vsa pričakovanja glede skupnega poslovanja podjetja. Znotraj in zunaj obeh družb, ki se združujeta je treba voditi podjetje dejavno in neposredno. To pomeni odprte in poštene informacije v ospredju, nato pa

nenehna komunikacija v celotnem procesu integracije po združitvi (Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 169).

**Slika 3: Tri žariščne točke integracije po združitvi**



Vir: Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 169.

Slika 4 prikazuje proces združevanja in uporabo pravil pri združevanju. Vidimo, da je proces združevanja razdeljen na tri glavne točke.

**Slika 4: Proces združevanja in uporaba pravil**



Vir: Habeck, Kroger, Tram, 2000, str. 169.

Pri oblikovanju strategije sta na prvem mestu pomembna opredelitev vizije in strategija, ter sinergija in doseganje rasti podjetja. V vmesni fazi je pomembno obvladovanje tveganj, ki mu v fazi izdelave načrta integracije sledijo opredelitev vodstva in doseganje zgodnjega uspeha podjetja. Na koncu sledita še kultura in doseganje komunikacije v podjetju. Vsa ta pravila se morajo za doseganje uspešne združitve odvijati tudi v fazi izvajanja oziroma spodbuditev.

## **2. PREVZEM**

Prevzem podjetja po Zakonu o prevzemu pomeni nakup takšnega deleža delnic določenega podjetja, da lahko prevzemnik preko skupščine delničarjev preglasi ostale delničarje in pomembno vpliva na odločitve glede vodenja družbe, ter lahko prevzeto družbo pripoji prevzemni družbi (Zakon o prevzemih, 1997, str. 56).

Beseda »prevzem« se v literaturi razlaga s pravnega in računovodskega vidika. Zakon o prevzemu podjetij razlaga ta pojem kot pridobitev deleža delnic drugega podjetja (prevzete družbe), ki pridobitelju (prevzemniku) zagotavlja zadosten delež glasovalnih pravic (kontrolni delež), da lahko upravlja oziroma vpliva na poslovanje in sprejetje odločitev na skupščini (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 9).

Mednarodni računovodski standardi, v nadaljevanju MRS (MRS, 2001, str. 1357) prevzem razlagajo kot poslovno združitev, pri čemer eno podjetje (prevzemnik), prevzame oblast nad čistim premoženjem in delovanjem drugega (prevzetega podjetja), v zameno za prenos sredstev, zadolžitev ali izdajo kapitala.

### **2.1. ZAKON O PREVZEMIH**

V Sloveniji prevzem podjetij urejata dva zakona. To sta Zakon o varstvu konkurence (v nadaljevanju ZVK) in Zakon o prevzemih (v nadaljevanju ZPre). V Zakonu o varstvu konkurence (Uradni list RS, št. 18/93) so prepovedana dejanja, ki omejujejo konkurenco na trgu ali nasprotujejo dobrim poslovnim navadam pri nastopanju na trgu ali pomenijo nedvomno špekulacijo.

Zakon o prevzemu (1997, 1. člen) ureja način in pogoje za nakup vrednostnih papirjev posamezne delniške družbe - izdajatelja vrednostnih papirjev, kadar določena pravna ali fizična oseba pridobi ali želi pridobiti delež vrednostnih papirjev tega izdajatelja, ki zagotavlja več kot 25 % glasovalnih pravic, ki izhajajo iz takšnih vrednostnih papirjev.

Temeljna načela Zakona o prevzemih (ZGD, 2002, str. 22):

- enako obravnavanje vseh delničarjev,
- obvezna ponudba za prevzem, v primeru preseženega z zakonom določenega praga kontrolnega deleža,
- obvezno razkritje podatkov,
- omejitev določenih obrambnih dejanj, ki bi preprečevala prevzem.

Ostala načela Zakona o prevzemih (ZGD, 2002, str. 23):

- zagotovitev ustreznega roka, potrebnega za oblikovanje odločitve glede sprejema ponudbe za prevzem,
- preprečitev oblikovanja napačnih cen na trgu vrednostnih papirjev,



- nemoteno poslovanje ciljne družbe med ponudbo za prevzem in po njej,
- možnost konkurenčne ponudbe za prevzem s strani tretje osebe in
- obveščanje delavcev s cilji družbe glede ponudbe za prevzem in nameni prevzemnika glede prihodnjega upravljanja prevzete družbe.

Zakon velja za podjetja, katerih delnice kotirajo na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, oziroma za vrednostne papirje, ki so bili predmet uspešne javne ponudbe in tako v pomembnem segmentu dopolnjuje Zakon o gospodarskih družbah.

## **2.2. POSTOPEK PREVZEMA PO ZAKONU O PREVZEMU PODJETJA**

Celoten postopek prevzema v zvezi s ponudbo za odkup natančno ureja Zakon o prevzemu. Sprva je potrebno objaviti namero prevzema Agenciji za trg vrednostnih papirjev. V naslednjem koraku mora družba dati javno ponudbo za odkup vrednostnih papirjev. Nato je potrebno deponiranje za plačilo vseh vrednostnih papirjev, ki so predmet odkupa po Klirinško depotni družbi. Zatem imetniki vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, sprejmejo ponudbo s pisno izjavo o sprejemu ponudbe, ki jo pošljejo banki ali borzno posredniški družbi. Na koncu morajo deponirati vrednostne papirje na posebnem računu pri klirinško depotni družbi. Posamezne korake bom bolj podrobno razložila v nadaljevanju.

### **2.2.1. OBJAVA NAMERE PREVZEMA**

V prvi fazi najprej nastopi namera prevzema. Potencialni prevzemnik mora o nameri obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev. Ta je pristojna za nadzor nad potekom javne ponudbe, upravo ciljne družbe in Urad RS za varstvo konkurence, zaradi učinkovitejšega nadzora nad trgovanjem na podlagi notranjih informacij ter zagotovitve opravljanja nalog Urada RS za varstvo konkurence v skladu z Zakonom o varstvu konkurence. Če ta ugotovi, da bi bila s prevzemom močno omejena konkurenca in bi obstajala nevarnost zlorabe prevladujočega položaja, pridobljenega s prevzemom na trgu, lahko izda odločbo o prepovedi prevzema.

### **2.2.2. OBVEZNA JAVNA PONUDBA (MANDATORY BID)**

Zakon pravi, da mora oseba, ki pridobi delež (število oziroma odstotek od celotne izdaje) vrednostnih papirjev delniške družbe, dati ponudbo za odkup vrednostnih papirjev pod pogoji in na način, določen s tem zakonom (ZPre, 1997, 4. člen). Vrednostni papirji ji dajejo glasovalno pravico tako, da ji skupaj z drugimi vrednostnimi papirji, ki jih že ima, zagotavljajo najmanj 25 % glasovalno pravico.

Javna ponudba za odkup vrednostnih papirjev je javno objavljen predlog za sklenitev pogodbe o prodaji vrednostnih papirjev določene družbe – izdajatelja, naslovljen na vse

imetnike teh vrednostnih papirjev. Pri tem nadzor nad izvajanjem ponudbe za odkup opravlja agencija (ZPre, 1997, 7. člen).

Agencija za trg vrednostnih papirjev – ATVP izda dovoljenje za začasne javne ponudbe, kot to opredeljuje zakon. V primeru, da imajo osebe ali povezane skupine oseb, ki skupno delujejo, več kot z zakonom določen najmanjši odstotek delnic posamezne družbe, ki zagotavlja pravico do upravljanja družbe, so dolžne, da dajo ponudbo za odkup delnic vsem drugim delničarjem pod enakimi pogoji (ZPre, 1997, 7. člen). Pomembno je načelo enakega obravnavanja vseh delničarjev pri obvezni javni ponudbi za odkup, kar pomeni, da mora prevzemnik ponuditi odkup delnic vsem delničarjem pod enakimi pogoji (glede cene, roka za sprejem plačilnih pogojev, itd.). Prav tako morajo biti vse potrebne informacije za odločitev na voljo vsem delničarjem. Določen je prag za odstotek posesti delnic in drugih vrednostnih papirjev, ko nastopi obveznost prevzemnika, da poda javno ponudbo za odkup. Obveznost nastopi, kadar določena oseba pridobi oziroma želi pridobiti sveženj delnic, ki zagotavlja več kot 25 % glasovalnih pravic.

Po Zakonu o prevzemu (1997, 4. člen) se delež glasovalnih pravic meri glede na:

- delnice z glasovalno pravico, ki jih ima sam prevzemnik,
- delnice z glasovalno pravico, ki jih je pridobila tretja oseba v svojem imenu in za račun prevzemnika,
- delnice z glasovalno pravico, ki pripadajo od prevzemnika posredno ali neposredno odvisni ali od prevzemnika obvladujoči družbi,
- vrednostni papirji s pravico do zamenjave oziroma nakupa delnic z glasovalno pravico,
- enostranska upravičenja do nakupa delnic z glasovalno pravico na določen dan in po vnaprej določeni ceni (nakupne opcije).

Javno objavljena ponudba za odkup vrednostnih papirjev mora po ZPre obvezno navajati naslednje podatke (1997, 11. člen):

- vrednostne papirje, na katere se nanaša ponudba,
- ceno, po kateri se ponudnik zavezuje odkupiti vrednostne papirje,
- natančno določen rok za izplačilo vrednostnih papirjev,
- datum začetka in konca roka za sprejem ponudbe za odkup.

Rok za sprejem ponudbe za odkup ne sme biti krajši od 28 dni ter ne sme biti daljši od 60 dni od dneva prve objave prospekta in ponudbe za odkup. V tem obdobju borzno posredniška hiša zbira podpise delničarjev, da bodo prodali delnico (ZPre, 1997, 27. člen).

### **2.2.3. DEPONIRANJE DENARNEGA ZNESKA**

Deponiranje je potrebno za plačilo vseh vrednostnih papirjev, ki so predmet odkupa po Klirinško depotni družbi. V primeru, da so v ponudbi za odkup namesto denarja ponujeni že izdani vrednostni papirji (nadomestna ponudba za odkup), mora ponudnik pri Klirinško

depotni družbi deponirati nadomestne vrednostne papirje. Če ponudba uspe, klirinško depotna družba opravi nakazilo ustreznih denarnih zneskov imetnikom vrednostnih papirjev, ki so sprejeli ponudbo za odkup ter hkrati preknjiži vrednostne papirje na račun vrednostnih papirjev ponudnika.

Zakon o prevzemu (1997, 51. člen) dovoljuje tudi konkurenčno ponudbo za odkup že med samim trajanjem prvotne ponudbe. Izda jo neka tretja oseba med trajanjem roka za sprejem prejšnje ponudbe za odkup. Razlog za takšno ponudbo je največkrat dogovor ciljne družbe z osebo, ki bo dala konkurenčno ponudbo. S tem Zakon o prevzemu dovoljuje avkcijski sistem prevzema in višanje cene, po kateri lahko delničarji prodajo svoje delnice najboljšemu ponudniku. Ista pravila, ki veljajo za prvo ponudbo, veljajo tudi za konkurenčno ponudbo.

Po objavi prospekta za odkup, ter najkasneje deset dni pred iztekom roka za sprejem ponudbe za odkup določenih vrednostnih papirjev, lahko da ponudbo za odkup istih vrednostnih papirjev druga oseba (konkurenčna ponudba).

#### **2.2.4. SPREJEM PONUDBE**

Imetniki vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, sprejmejo ponudbo s pisno izjavo o sprejemu ponudbe, ki jo pošljejo banki ali borzno posredniški družbi. Hkrati morajo deponirati vrednostne papirje na posebnem računu pri klirinško depotni družbi tako, da z njimi ne morejo več razpolagati. Sprejem ponudbe za odkup je veljaven z dnem deponiranja papirjev pri klirinško depotni družbi (ZPre, 1997, 34. člen).

#### **2.2.5. IZID PONUDBE ZA ODKUP**

Ponudnik mora najkasneje tretji delovni dan po izteku roka za sprejem ponudbe za odkup objaviti, koliko imetnikov je sprejelo ponudbo za odkup. Poleg mora navesti odstotek od skupnega zneska izdaje vrednostnih papirjev, na katere se je ponudba za odkup nanašala z navedbo ali je ponudba za odkup uspela (ZPre, 1997, 40. člen).

### **2.3. MOTIVI IN RAZLOGI ZA PREVZEM**

Motivi in razlogi za prevzem oziroma združevanje podjetij so si v večini primerov zelo podobni. Intenzivnost združevanj in gospodarska raven sta medsebojno povezani, saj prevzemi najbolj cvetijo na vrhuncu gospodarskega cikla. Razlog so predvsem lastno ustvarjena presežna finančna sredstva in lažje pridobivanje kapitala (posojila). Avtorji se glede na motive prevzemov delijo v različne skupine. Aktualni motivi za slovenske razmere so navedeni v nadaljevanju.

Tratnik (2001, str. 9) navaja naslednje razloge za prevzem:

- rast podjetja – težnja po hitrejši stopnji rasti, kot jo dovoljuje notranja rast, doseganje ekonomije obsega;
- dostop do novih proizvodov, blagovnih znamk, patentov, licenc, znanja in tehnologije;
- nadzor nad dobavitelji in distributerji – večja pogajalska moč, vertikalne integracije, katerih namen je zagotoviti kakovosten repromaterial in distribucijsko mrežo;
- osebni motiv managerjev – maksimiranje koristi za management, pri čemer management sprejema odločitve, ki jim prinašajo koristi, kot so visoke nagrade ob uspešnem prevzemu drugega podjetja, varnost zaposlitve;
- škodljiv prevzem – opustitev konkurenčne dejavnosti;
- obramba – združitev z drugimi podjetji kot obramba pred sovražnim prevzemom, dvig praga vstopa novih konkurentov, izločanje.

Bešter (1996, str. 46) kot glavni motiv za prevzem poudarja sinergijo, ki je posledica katere koli izmed oblik prevzema. Opredeli jo kot razliko med vrednostjo novega podjetja in seštevkom vrednosti posameznih podjetij. Da je združitev uspešna mora veljati načelo  $1 + 1 > 2$ .

## 2.4. VRSTE PREVZEMOV

Vrste prevzemov lahko med sabo kategoriziramo glede na dejavnost ciljnega podjetja s podjetjem prevzemnikom in stopnjo v produkcijski verigi. To je tudi ena najsplošnejših razvrstitev prevzemov. Glavne razlike so v stopnji povezanosti dejavnosti ciljnega podjetja s podjetjem, ki ga je prevzelo, in od stopnje produkcijske verige, na kateri se podjetji nahajata (Lahovnik, 2000, str. 30). Najbolj razširjeni in uspešni prevzemi spadajo v skupino vodoravnih in navpičnih prevzemov.

**Vodoravni ali horizontalni prevzem:** gre za prevzem podjetij iz iste ali povezane panoge na isti stopnji produkcijske verige. Ker si podjetji med seboj konkurirata, lahko s prevzemom izkoristita ekonomijo obsega v proizvodnji, distribuciji in nabavi. Vodoravni prevzemi so v prvi vrsti namenjeni zmanjševanju stroškov na enoto ali presežnim zmogljivostim v visoko konkurenčnih, pogosto liberaliziranih okoljih. Cilj takšnih prevzemov je stroškovna učinkovitost, saj podjetja hitro povečujejo svojo velikost in konkurenčne prednosti. Gre za izločanje ali zmanjšanje konkurence (Weston et al., 1990, str. 82)

**Navpični ali vertikalni prevzem:** prevzem podjetij iz iste ali iz povezanih panog in različnih stopenj produkcijskih verig. Gre za združitev različnih, vendar zaporednih procesov istih končnih proizvodov, pri čemer lahko podjetje prevzame svojega kupca (prevzem naprej) ali dobavitelja (prevzem nazaj). Lahko pa tudi navzgor ali navzdol po vrednostni verigi. Pri navpičnih prevzemih je cilj največkrat izboljšanje možnosti za

diferenciacijo proizvodov, dostop do distribucijskih kanalov, večji dostop do tržnih informacij in diferenciacija cen za končne porabnike (Weston et al., 1990, str. 82).

**Konglomeratni prevzem:** prevzem podjetij iz nepovezanih panog in različnih trgov, pri čemer si podjetja ne konkurirajo na istem ciljnem trgu. Namen te vrste prevzema je zmanjšanje poslovnih tveganj, možnost boljšega reinvestiranja dobičkov v nove panoge in povečanje učinkovitosti skupnega poslovanja (Weston et al., 1990, str. 82).

Vsaka vrsta prevzema ima glede na stopnjo razvoja panoge oziroma življenjskega cikla različne faze. To so: uvajanje, rast, zrelost in upadanje. V prvih dveh fazah so nova in večinoma majhna podjetja, ki so ogrožena s strani velikih podjetij iz zrelih ali upadajočih panog. Gre predvsem za konglomeratne ali koncentrične prevzeme. V fazi zrelosti se največkrat izvajajo horizontalni prevzemi in sicer predvsem z namenom doseganja ekonomije obsega v raziskavah, proizvodnji in trženju zaradi znižanja stroškov poslovanja. V zadnji fazi, fazi upadanja, so različne vrste strategij prevzemov podjetja. Horizontalni prevzemi postanejo sredstvo preživetja podjetij, vertikalni prevzemi pa se izvajajo z namenom povečevanja učinkovitosti poslovanja in povečevanja profitnih stopenj (Weston et al., 1990, str. 102).

### **3. VREDOTENJE PODJETIJ**

Vrednotenje podjetja ima lahko dvojni namen. Prvi je ocenitev poštene tržne vrednosti in drugi določitev vrednost za prevzemnika (investitorjeva vrednost).

V nadaljevanju bom predstavila osnovne kategorije vrednotenja podjetij in metode vrednotenja, ki nam pomagajo priti do rezultatov uspešnosti poslovanja podjetja. Med osnovne kategorije spadajo kazalniki, ki se nanašajo na celotno vrednost podjetja in kazalniki, ki se nanašajo na tržno vrednost lastniškega kapitala. Metode vrednotenja zajemajo statične metode, dinamične metode in metodo vrednotenja po Zakonu o gospodarskih družbah.

#### **3.1. POMEN VREDNOTENJA PODJETIJ PRI PREVZEMIH**

Pri prevzemih je najbolj pomembna analiza pred prevzemom, torej gospodarsko-finančni vidik. Pri tej analizi nas zanima predvsem plačilna sposobnost in uspešnost poslovanja v preteklem in prihodnjem obdobju ter v končni fazi poštena vrednost podjetja kot celote. Poleg klasičnega analiziranja temeljnih računovodskih izkazov je potrebno veliko pozornosti posvetiti dinamiki poslovanja podjetja.

Gospodarsko-finančno analizo pred prevzemom razdelimo na dva dela. Prvi del se ukvarja z analizo poslovanja v preteklosti in oceno bodočega poslovanja. Ker se analiza izvede še

pred vzpostavitev stikov s ciljnim podjetjem, je razumljivo, da lahko analizo izvedemo zgolj na podlagi javno dostopnih podatkov (temeljni računovodski izkazi in pojasnila).

### 3.2. METODE VREDNOTENJA

Metode vrednotenja delimo na statično metodo, dinamično metodo in vrednotenje po Zakonu o gospodarskih družbah. Dinamično metodo delimo naprej na metode absolutnih in metode relativnih vrednosti.

Kot **statično metodo** vzamemo likvidacijsko vrednost. To je metoda čiste vrednosti sredstev po Zakonu o gospodarskih družbah (angl. »replacement value«). Likvidacijska vrednost ne upošteva podjetja kot t.i. »delujočega podjetja« (angl. going concern), ampak predpostavlja, da podjetje v določenem trenutku preneha poslovati. Ob prenehanju poslovanja se sredstva prodajo, obveznosti poplačajo, ostanek pa predstavlja likvidacijsko vrednost podjetja. V primeru, da so sredstva in obveznosti do sredstev v bilanci stanja pravilno ovrednotena, je likvidacijska vrednost enaka knjižni vrednosti kapitala (vprašanje likvidnosti sredstev). Likvidacijska vrednost je primerna samo v primeru vrednotenja podjetij v stečaju.

Pri **dinamičnih metodah** se gleda Cash flow (kar je ustvarjenega). Pri tej metodi se predpostavlja, da podjetje ne bo prenehalo delovati. V splošnem dinamične metode ločimo na metode absolutnih in metode relativnih vrednosti, kjer se primerjajo primerljivi kazalniki iz drugih podjetij.

a) **Metode relativnih vrednosti** primerjajo določene vrednosti ocenjevanega podjetja z relativnimi vrednostmi primerljivih podjetij, ki kotirajo na borzi, oziroma s primerljivimi prodajami. Je največkrat uporabljena in najpreprostejša metoda, ki pa se sooča s problemom, kadar primerljiva podjetja na borzi primerljive prodaje ne obstajajo.

Metode relativnih vrednosti delimo naprej na tri metode:

- Metoda tržnih vrednosti primerljivih podjetij (angl. »Trading comparables analysis«)

Metoda predpostavlja, da bo ocenjevano podjetje doseglo enako ali podobno relativno vrednost kazalnikov kot primerljivo podjetje, ki kotira na borzi (npr. kazalnike za Mercator primerjamo z drugimi - trgovina). Na primer, če primerljivo podjetje dosega na borzi vrednost kazalnika  $Tržna\ vrednost\ kapitala / Knjižna\ vrednost\ kapitala = 2$  in ima ocenjevano podjetje knjižno vrednost kapitala enako 1000, potem je tržna vrednost kapitala ocenjevane družbe 2000.

- Metoda primerljivih prodaj (angl. »Precedent transaction analysis«)

Metoda predpostavlja, da bo ocenjevano podjetje doseglo enako ali podobno relativno vrednost kazalnikov kot primerljivo podjetje, v primerljivi prodaji (podjetje ne rabi biti na

borzi). Na primer, če je bilo primerljivo podjetje prodano in je bila dosežena vrednost kazalnika *Prodajna vrednost kapitala / Knjižna vrednost kapitala* = 2 in ima ocenjevano podjetje knjižno vrednost kapitala enako 1000, potem je tržna vrednost kapitala ocenjevane družbe 2000.

- Metoda primerljivih premij (angl. »Premiums analysis«)

Metoda predpostavlja, da bo ocenjevano podjetje doseglo enako ali podobno premijo na tržno vrednost kot primerljivo podjetje, v primerljivi prodaji. Prikazuje kakšna je bila vrednost en dan pred prodajo. Na primer, če je bilo primerljivo podjetje prodano in je bila dosežena vrednost premije na zadnjo tržno vrednost delnice 30 % in ima ocenjevano podjetje tržno vrednost delnice 1000, potem je tržna vrednost delnice ocenjevane družbe 1300.

b) V **metodo absolutnih vrednosti** uvrščamo metodo diskontiranega denarnega toka (metoda DFC), ki je najbolj razširjena metoda vrednotenja za potrebe prevzemov in združitvev. Osnovna predpostavka te metode je, da je podjetje vredno toliko, kolikor koristi prinaša lastniku. Le-ta je določena z obsegom neto denarnih tokov v prihodnosti in zahtevano stopnjo donosa. Čim večji so pričakovani donosi oziroma denarni tokovi, tem večja bo korist ob določeni stopnji donosnosti. Pri tej metodi je potrebno oceniti pričakovani dodatni denarni tok, ki ga bo povzročila združitev ter strošek kapitala, ki predstavlja minimalno sprejemljivo stopnjo donosa, ki jo zahteva trga za nove investicije v podjetju. V praksi podjetja ponavadi napovedujejo denarne tokove za obdobje, v katerem pričakovana stopnja donosa združitve presega minimalno še sprejemljivo stopnjo donosa združitve (Rappaport, 1979, str. 102). Poleg te se občasno uporablja tudi metoda diskontiranja bodočih dividend (Gordonov model), ki pa je manj primerna.

Vrednotenje podjetij po **Zakonu o gospodarskih družbah** je urejeno v Uvodnem komentarju k devetemu poglavju – Statusno preoblikovanje družb (ZGD s komentarjem, 2002, str. 734). V komentarju k izbiri metode za ocenjevanje vrednosti podjetij in določitev menjalnega razmerja pri združitvah, so našteje spodnje metode s komentarjem o primernosti:

- a) Metoda poštene tržne vrednosti: ».. predpostavka primerljivih prodaj na našem trgu v večini primerov praviloma ne bo izpolnjena. Zato ta metoda v teh primerih tudi ne bo primerna kot podlaga za določitev vrednosti referenčnih družb zaradi določitve primernega menjalnega razmerja.«
- b) Metoda čiste vrednosti sredstev: »Ker so pri združitvah oziroma delitvah udeležene družbe, ki imajo značilnosti t.i. delujočih podjetij, ta metoda praviloma ne bo primerna kot (samostojna) metoda za določitev primernega menjalnega razmerja.«
- c) Metoda diskontiranih bodočih denarnih donosov: ».. je primerna (najprimernejša) kot podlaga za določitev primernega menjalnega razmerja (enako stališče je splošno

sprejeto v avstrijski in nemški praksi).« To metodo imenujejo tudi metodo primerljivih prodaj (Benedek, 2004). ZGD preferira metodo diskontiranih bodočih denarnih donosov.

#### **4. ANALIZA POSLOVANJA PODJETJA IKEBANA BRINC S.P.**

Podjetje Ikebana Julij Brinc s.p., je bilo ustanovljeno leta 1979, ko je sedanji direktor podjetja Julij Brinc izdelal prvi kos gobe za aranžiranje svežega cvetja. S tem je bila določena dejavnost podjetja, to je izdelava in predelava gobe za aranžiranje suhega in svežega cvetja.

Leta 1996 se je podjetje preselilo iz majhne privatne delavnice v veliko stavbo v Črnomlju, kjer posluje še danes. S selitvijo je podjetje razširilo proizvodnjo in tako začelo širiti tudi svoj tržni delež, ki sedaj obsega že velik del evropskega trga. Po letu 2000 je začelo opravljati tudi kratkoročne posle za stranki iz ZDA ter Japonske.

Podjetje slavi v letošnjem letu 25 let obstoja. V prodaji ima preko 300 svojih proizvodov ter hkrati proizvodov svetovno najmočnejšega koncerna v floristični branži Smithers-Oasis. V podjetju je bilo leta 2004 zaposlenih 35 ljudi, v tekočem letu pa je planiran porast delavcev. Znotraj podjetja je zelo poudarjen močno razvit tehnološko-razvojni kader.

Podjetje je že približno dve desetletji generalni zastopnik podjetja Smithers-Oasis, ki v večjem delu južne Evrope (Hrvaška, BiH, Srbija in Črna Gora, Makedonija, Grčija, Romunija, Bolgarija) vključno s Slovenijo pogodbeno izdeluje ter izumlja nove izdelke. Z proizvodnjem gob in pripomočkov za cvetličarstvo je prevzelo več kot 50 % svetovnega trga. Že v bivši Jugoslaviji je podjetje Ikebana Brinc s.p. razvilo kar nekaj izdelkov, ki jih je podjetje Smithers-Oasis prodajalo na svetovnem trgu.

Podjetje Ikebana Brinc s.p. je razvijalo izdelke tudi za konkurenčna podjetja, zato podjetje Smithers-Oasis razmišlja o prevzemu oziroma združitvi podjetja. Le na ta način bi podjetju preprečilo sodelovanje s konkurenčnimi podjetji in bi tako na evropskem, kot na svetovnem trgu okrepilo svoj tržni delež oziroma se močno približalo k monopolu.

Za analizo podjetja Ikebana Brinc s.p. sem se odločila zaradi dejavnosti, ki jo opravljajo, saj le-ta ni pogosta na našem ozemlju. Zanimivo je namreč dejstvo, da s svojo majhnostjo prodirajo v svet in hkrati še vedno delujejo samostojno na trgu in ne podležejo svetovni konkurenci.

Za analizo podjetja bom uporabila bilanco stanja in izkaz uspeha. Z izračunanimi kazalci na podlagi bilance in izkaza bom nato preverila ali je podjetje primerno za prevzem oziroma združitev.



Bilanca uspeha bo pokazala obseg in kakovost stalnih in gibljivih sredstev, ter obseg in kakovost lastniškega oziroma dolžniškega vira financiranja. Izkaz uspeha bo pokazal kolikšne prihodke, stroške in odhodke je podjetje ustvarilo v opazovanem obdobju. Že na podlagi teh izkazov bom lahko ugotovila, ali podjetje deluje uspešno oziroma ali je podjetje primerno za prevzem.

Nato bom uspešnost podjetja analizirala še s pomočjo posameznih kazalnikov poslovanja. Ti bodo pokazali kako je podjetje poslovalo v letu 2004 glede na leto 2003 in pomagali pri analizi delovanja podjetja. Kot kazalnike poslovanja bom uporabila kazalnike uspešnosti poslovanja, kazalnike obračanja, marketinške kazalce, kazalnike donosnosti, kazalnike investiranja, kazalnike financiranja in kazalnike vodoravnega finančnega ustroja.

#### 4.1. ANALIZA BILANCE STANJA

Bilanca stanja je temeljni računovodski izkaz, v katerem je resnično in pošteno prikazano stanje sredstev in obveznosti do njihovih virov ob koncu poslovnega leta, za katero se sestavlja. Kaže obseg in kakovost sredstev (stalnih in gibljivih) ter obseg in kakovost njihovega financiranja (z lastniškimi in dolžniškimi viri financiranja).

Bilanca stanja in Izkaz poslovnega izida sta za podjetje Ikebana Brinc s.p. izdelani s projekcijo leta 2004 na podlagi podanih rezultatov do 31.08.2004. V nadaljevanju je prikazana struktura aktive in pasive bilance stanja. Aktivna stran bilance stanja nam prikazuje sredstva. Sredstva, s katerimi premoženjskopravno razpolaga gospodarska družba, so v denarni merski enoti izražene stvari, pravice in denar. Gledano s finančnega zornega kota so sredstva povezana z naložbami gospodarske družbe. Strukturo aktive po posameznih letih za obdobje 2002 – 2004 prikazuje Tabela 1.

**Tabela 1: Aktiva bilance stanja iz obdobja 2002-2004 v 000 SIT**

		2002	2003	2004	% glede na celotna sredstva	%od celotnih prih. prodaje	index rasti 03/02
<b>A.</b>	<b>Stalna sredstva</b>	<b>100.563</b>	<b>116.449</b>	<b>267.600</b>	20,4 %	23,5 %	2,30
I.	Neopredmetena dolgoročna sredstva	0	2.793	5.399	0,4 %	0,5 %	1,93
II.	Opredmetena osnovna sredstva	77.922	112.044	260.052	19,8 %	22,9 %	2,32
III.	Dolgoročne finančne naložbe	22.641	1.612	2.149	0,2 %	0,2 %	1,33
<b>B.</b>	<b>B. Gibljiva sredstva</b>	<b>218.031</b>	<b>802.427</b>	<b>1.042.013</b>	79,5 %	91,6 %	1,30
I.	Zaloge	46.842	262.755	245.585	18,7 %	21,6 %	0,93
II.	Poslovne terjatve	166.232	506.069	721.770	55,0 %	63,5 %	1,43
III.	Kratkoročne finančne naložbe	473	25.183	62.154	4,7 %	5,5 %	2,47
IV.	Dobroimetje pri bankah, čeki in gotovina	4.484	8.420	12.504	1,0 %	1,1 %	1,49
<b>C.</b>	<b>Aktivne časovne razmejitev</b>	<b>54.582</b>	<b>0</b>	<b>1.794</b>	0,1 %	0,2 %	
	IZVENBILANČNA SREDSTVA	0	0	0			
	<b>SKUPAJ SREDSTVA A+B+C</b>	<b>373.176</b>	<b>918.876</b>	<b>1.311.407</b>	100,0 %	115,3 %	1,43

Vir: Bilanca stanja (lastni izračun).

Aktivna stran je sestavljena iz 79,5 % gibljivih sredstev, 20,4 % stalnih sredstev in 0,1 % aktivnih časovnih razmejitev. Če bi hoteli, da podjetje na hitro spreminjajočem trgu preživi na dolgi rok, bi bilo potrebno investirati v dolgoročna sredstva. Predlagam, da se vlaga v nepremičnine oziroma investira v dolgoročne finančne naložbe. Na ta način se lahko s kratkoročnimi obveznostmi financira dolgoročna sredstva. Konec leta 2004 se znotraj podjetja predvideva porast celotne aktive za 21,8 % predvsem na račun povečanja kratkoročnih terjatev in prevrednotenja nepremičnin.

V okviru stalnih sredstev je 97,2 % opredmetenih osnovnih sredstev, 2,0 % neopredmetih osnovnih sredstev in 0,8 % dolgoročnih finančnih naložb. V podjetju bo potrebno iskati nove primerne investicije, ki bodo zagotavljale dolgoročni finančni tok in finančne prihodke, ki so pomembni za dolgoročno plačilno in kreditno sposobnost podjetja. Konec leta 2004 je znotraj podjetja predvidena porast stalnih sredstev za 129,8 %, in sicer kot posledica prevrednotenja nepremičnin in ostalih investicij v opredmetena osnovna sredstva.

V okviru gibljivih sredstev je v podjetju 21,6 % zalog, 63,5 % poslovnih terjatev, 5,5 % kratkoročnih finančnih naložb in 1,2 % dobroimetja pri bankah, čeki in gotovina. Poslovne terjatve so v celoti kratkoročnega značaja in nič dolgoročnega. Zelo dobro je razmerje med deležem zalog in terjatev v gibljivih sredstvih. Kratkoročnost lahko pomeni, da podjetje za doseganje zelenega poslovnega rezultata najema kratkoročne kredite oziroma financira investicije na račun odloženih plačil kratkoročnih obveznosti.

Podjetje je v letu 2004 povečalo kratkoročne finančne naložbe, kar pomeni, da si je izboljšalo finančni tok iz financiranja, vendar pa kljub vsemu predstavljajo manjši delež v vseh gibljivih sredstvih. Podjetje je v letu 2004 doseglo zmanjšanje zalog. Zgovorni so podatki o povečanih investicijah v osnovna sredstva.

Na podlagi analize aktivne strani bilance stanja lahko pridemo do ugotovitev, da je podjetje primerno za prevzem oziroma združitve, kljub temu, da bo za nadaljno poslovanje podjetja potrebno vlagati v dolgoročna sredstva. Hkrati po drugi strani planira porast kratkoročnih terjatev, prevrednotenja nepremičnin in investicije v osnovna sredstva.

Struktura pasive, ki jo prikazuje Tabela 2 na strani 21, je sestavljena iz 25,8 % kapitala, 63,4 % kratkoročnega in 10,8 % dolgoročnega financiranja sredstev. Obveznosti do virov sredstev so obveznosti, ki temeljijo na pravno zasnovanem razmerju gospodarske družbe do virov sredstev, s katerimi se financira. Gospodarska družba ohranja sredstva financiranja in jih vrača v ustreznih rokih z obrestmi. V podjetju bo potrebno investirati v dolgoročna sredstva z dolgoročnim financiranjem. Konec leta 2004 je v podjetju predvidena rast pasive, predvsem na račun rasti kratkoročnih poslovnih obveznosti in rast prevrednotevalnega popravka kapitala, kot posledica prevrednotenja nepremičnin in poslovnih izidov iz preteklih let oziroma tekočega leta.

**Tabela 2: Pasiva bilance stanja iz obdobja 2002-2004 v 000 SIT**

		2002	2003	2004	% glede na celotne vire sr.	% od celotnih prih. prodaje	Index rasti 03/02
<b>A.</b>	<b>Kapital</b>	<b>75.007</b>	<b>119.512</b>	<b>338.140</b>	25,8 %	29,7 %	2,83
I.	Vpoklicani kapital	9.000	9.000	9.000	0,7 %	0,8 %	1,00
II.	Rezerve iz dobička	625	1.639	6.701	0,5 %	0,6 %	4,09
III.	Preneseni čisti poslovni izid	41.397	61.550	130.654	10,0 %	11,5 %	2,12
IV.	Čisti poslovni izid poslovnega leta	11.865	35.204	79.666	6,1 %	7,0 %	2,26
V.	Prevrednotovalni popravki kapitala	12.120	12.119	112.119	8,5 %	9,9 %	9,25
<b>B.</b>	<b>Rezervacije</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	0,0 %		
<b>C.</b>	<b>Finančne in poslovne obveznosti</b>	<b>298.169</b>	<b>799.364</b>	<b>973.267</b>	74,2 %	85,6 %	1,22
I.	Dolgoročne finančne in poslovne obveznosti	109.396	128.776	141.746	10,8 %	12,5 %	1,10
II.	Kratkoročne finančne in poslovne obveznosti	188.773	670.588	831.520	63,4 %	73,1 %	1,24
<b>D.</b>	<b>Pasivne časovne razmejitve</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>			
	IZVENBILANČNE OBVEZNOSTI	0	0				
	<b>OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV</b>	<b>373.176</b>	<b>918.876</b>	<b>1.311.407</b>	100,0 %	115,3 %	1,43

Vir: Bilanca stanja (lastni izračun).

Kapital sestavlja 2,7 % osnovnega kapitala, 2,0 % rezerv iz dobička, 38,6 % preneseni dobiček iz preteklih let, 23,6 % dobiček tekočega leta in 33,2 % prevrednotovalni popravki kapitala. Velik delež kapitala predstavlja dobiček preteklih let, kar pomeni, da si lastniki ne izplačujejo dobička, oziroma se ne prenaša v rezerve za lastne deleže. Zakonske rezerve so se povečale v primerjavi z letom 2003, ker je po ZGD-ju obvezno oblikovati rezerve iz dobička tekočega leta. Čisti dobiček tekočega leta se je povečal zaradi boljšega poslovanja v tekočem letu. V letu 2004 so se oblikovali posebni prevrednotovalni popravki kapitala, kot posledica prevrednotenja nepremičnin.

Podjetje ima za povečanje prodaje oziroma poslovanja ali povečanja tržnega deleža najete dolgoročne kredite pri bankah in del pri drugih pravnih ali fizičnih osebah. Na ta način si zagotavlja likvidnost poslovanja.

Iz finančnih in poslovnih obveznosti do bank ima podjetje zelo velik del finančnih odhodkov, kar kaže na trend rasti kreditiranja pri bankah. Bolj kot dolgoročne obveznosti se povečujejo kratkoročne obveznosti pri bankah, kar kaže na bolj ugodne izposlované kreditne pogoje pri bankah.

Zaradi hitro spreminjajočega trga na katerem deluje podjetje, bo potrebno na dolgi rok v podjetju investirati v dolgoročna sredstva (nepremičnine ali dolgoročne finančne naložbe). Za usklajenost kategorij stalnih sredstev, ki se trenutno financirajo izključno s kapitalom, se lahko investira v dolgoročne finančne naložbe, ki bodo zagotavljale dolgoročno stabilnost denarnega toka (dolgoročni finančni tok in finančni prihodki) in so pomembne za dolgoročno plačilno in kreditno sposobnost podjetja.

Zaradi strukture pasive, ki prikazuje, da je 63,4 % kratkoročnega financiranja sredstev in le 10,8 % dolgoročnega financiranja sredstev, bi bilo potrebno v podjetju finančne naložbe financirati na dolgi rok (dolgoročne obveznosti). Kratkoročne terjatve kupcev so se v letu 2004, v primerjavi z letom 2003, veliko bolj povečale kot kratkoročne obveznosti do dobaviteljev, kar je posledica nesistematičnega načina financiranja poslovanja.

Ob prevzemu oziroma združitvi s podjetjem bi morali razmišljati o drugačnem načinu financiranja. Del dolgoročnih finančnih obveznosti bi se moralo preusmeriti na kratkoročne obveznosti. To pomeni, da bi se morali izposlovati boljši kreditni pogoji in s tem manjši finančni odhodki. Po drugi strani bi bilo potrebno v podjetju zagotoviti dolgoročen vir financiranja za nakup novih dolgoročnih sredstev.

Podjetje ima zelo velike rezerve v poslovnih terjativah, kar pomeni riziko ob prevzemu podjetja ob morebitnih dvomljivih in spornih terjativah. Pri tem je potrebno upoštevati dejstvo, da se zaloge niso toliko povečale kot same terjatve. Posledica tega se v podjetju kaže v neorganiziranem procesu izterjave.

Prevzem podjetja bi vplival na zmanjšanje kapitala, saj bi bilo potrebno lastnikom izplačati čisti dobiček, na drugi strani pa bi ob ne velikem finančnem toku vplivalo na negativni denarni tok. V primeru združitve s podjetjem bi se lahko podjetji dogovorili za prenos dobička v ustrezni delež, ki pa ne bi imel vpliva na denarni tok.

## **4.2. IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA**

Izkaz poslovnega izida prikazuje prihodke, stroške in odhodke gospodarske družbe v obračunskem letu ter poslovni izid (čisti dobiček ali izguba). Dopolnjen je s podatki za ugotovitev bilančnega dobička ali bilančne izgube, o katerem odloča skupščina. Poslovni izid je prikazan stopenjsko: na prvi stopnji je ugotovljen dobiček ali izguba iz rednega delovanja, dodan je vmesni izid (dobiček/izguba) zunaj rednega delovanja in na drugi stopnji čisti dobiček ali izguba kot končni izid poslovanja. Izkaz poslovnega izida za obdobje 2002-2004 prikazuje Tabela 3 na strani 22.

**Tabela 3: Izkaz poslovnega izida iz obdobja 2002-2004 v 000 SIT**

	2002	2003	2004	% glede na predhodno leto
ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	486.094	946.561	1.137.451	20,17 %
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev na domačem trgu	-202.921	658.388	371.655	-43,55 %
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev na tujem trgu	82.482	288.927	767.054	165,48 %
Čisti prihodki od drugih storitev	606.533	-754	-1.258	66,80 %
SPR.VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NED.PROIZ.	0	68.067	0	
KOSMATI DONOS OD POSLOVANJA = prihodek	486.094	1.014.628	1.137.451	12,11 %
STROŠKI	0	0	0	
STROŠKI BLAGA,MATERIALA IN STORITEV	382.394	784.469	954.588	21,69 %
STROŠKI DELA	37.369	56.854	50.809	-10,63 %
ODPISI VREDNOSTI	14.322	44.324	31.365	-29,24 %
DRUGI POSLOVNI ODHODKI	-1.791	-1.390	-713	-48,68 %
SKUPAJ STROŠEK = odhodek = POSLOVNI ODHODKI	432.294	884.256	1.036.761	17,25 %
DOBIČEK(poslovni izid) IZ POSLOVANJA – EBIT	53.800	130.372	100.690	-22,77 %
FINANČNI PRIHODKI	119	776	52	
FINANČNI PRIHODKI IZ DELEŽEV	0	0	0	
FINANČNI PRIHODKI IZ KRATKOROČNIH TERJATEV	119	776	52	
FINANČNI ODHODKI	39.009	81.237	6.791	-91,64 %
FINANČNI ODHODKI ZA OBRESTI IN IZ DRUGIH OBVEZNOSTI	39.009	81.237	6.791	-91,64 %
FINANČNO POSLOVANJE	-38.890	-80.461	-6.739	-91,62 %
<b>DOBIČEK IZ REDNEGA DELOVANJA</b>	<b>14.910</b>	<b>49.911</b>	<b>93.951</b>	<b>88,24 %</b>
IZREDNI PRIHODKI	245	942	0	
IZREDNI ODHODKI	0	10.843	0	
<b>CELOTNI DOBIČEK</b>	<b>15.155</b>	<b>40.010</b>	<b>93.951</b>	<b>134,82 %</b>
DAVEK NA DOBIČEK	3.290	4.806	14.285	
<b>ČISTI DOBIČEK</b>	<b>11.865</b>	<b>35.204</b>	<b>79.666</b>	<b>126,30 %</b>

Vir: Izkaz poslovnega izida (lastni izračun).

Poslovni prihodki, ki vsebujejo prodajne vrednosti prodanih proizvodov oziroma trgovskega blaga in materiala ter opravljenih storitev, so se konec leta 2004 povečali za 20,17 % v primerjavi z letom 2003 in sicer v večji meri na račun povečane prodaje na tujem trgu. Manjši finančni prihodki so lahko posledica neefektivne izterjave, glede na to, da so se poslovne terjatve povišale v letu 2004.

Poslovne odhodke v podjetju sestavljajo 83,92 % stroški blaga, materiala in storitev, 4,47 % stroški dela in 2,76 % odpisi vrednosti. Višina finančnih odhodkov se je zmanjšala glede na leto 2003. V povezavi z zmanjšanjem dolgoročnih in povečanjem kratkoročnih obveznosti bi lahko rekli, da je podjetje v letu 2004 sklepalo bolj poslovno ugodne kreditne pogodbe.

Dobiček iz poslovanja se je znižal za 22,77 % v primerjavi z letom 2003 zaradi povečanja stroškov storitev, vendar je bil dobiček rednega delovanja višji v primerjavi z letom 2003 na račun zmanjšanja finančnih odhodkov. Čisti dobiček se je povečal v primerjavi z letom 2003 za 126,3 %.

Med poslovne stroške in prihodke je zelo enakomerno porazdeljen delež. Nobena ekonomska kategorija pretirano ne poskoči. Čisti dobiček se je v primerjavi z letom 2003 povišal predvsem na račun zmanjšanja finančnih odhodkov.

Iz stroškov storitev, ki izkazujejo previsok delež, je razvidno, da podjetje najema zunanje sodelavce za izdelavo proizvodov. Temu navkljub bi bilo dobro, če bi se v podjetju zaposlilo več ljudi za obstoječi obseg poslovanja, saj bi na ta način lahko zmanjšali poslovne odhodke in posledično povečali dobiček iz poslovanja, ki se je ravno zaradi povečanja stroškov storitev v letu 2004 znižal, glede na predhodno leto.

Velik delež prevrednotovalnih poslovnih odhodkov pri obratnih sredstvih v odpisih vrednosti, kaže na veliko prevrednotenje terjatev do kupcev, zato bi v podjetju morali začeti bolj učinkovito izterjevati terjatve do kupcev oziroma razmisliti o načinu učinkovitejšega zavarovanja terjatev.

Ob prevzemu oziroma združitvi bi bila poglobitna naloga v podjetju povečan obseg prodaje na domačem trgu, da izpad prodaje ne bi bil tako velik. To bi lahko privedlo do nasičenosti domačega trga, ki pa je po drugi strani tudi riziko za podjetje. Prav tako bi bilo potrebno paziti na znižanje stroškov iz poslovanja oziroma poslovne odhodke, kar lahko sklepamo na podlagi izračunov, da so se poslovni odhodki povečali skoraj za toliko kot poslovni prihodki.

### **4.3. KAZALNIKI POSLOVANJA**

V naslednjem poglavju bom prikazala posamezne kazalnike poslovanja, ki nam bodo pokazali, kako je podjetje poslovalo v letu 2004 glede na leto 2003, in kakšen je index med njima. Izračunani kazalniki nam bodo pokazali ali je podjetje primerno za prevzem oziroma za združitev.

Med kazalnike poslovanja štejemo kazalnike uspešnosti poslovanja, kazalnike obračanja, marketinške kazalce, kazalnike donosnosti, kazalnike investiranja, kazalnike financiranja in kazalnike vodoravnega finančnega ustroja.

- a) **Kazalniki uspešnosti poslovanja** so kazalniki poslovne uspešnosti in pojasnjujejo dosežene poslovne rezultate glede na vložene prvine poslovnega procesa. Prikazani so v Tabeli 4 na strani 25.

**Tabela 4: Kazalniki uspešnosti poslovanja**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>index</b>
<b>Koeficient gospodarnosti poslovanja (ekonomičnost):</b> poslovni prihodki / poslovni odhodki;	1,15	1,10	0,96
<b>Koeficient čiste dobičkovnosti sredstev:</b> čisti dobiček / povprečna sredstva	0,05	0,07	1,31
<b>St. tehnične stroškovnosti poslovnih prihodkov:</b> amortizacija / poslovni prihodki	0,02	0,01	0,58
<b>St. delovne stroškovnosti poslovnih prihodkov:</b> stroški dela / poslovni prihodki	0,06	0,04	0,80
<b>St. materialne stroškovnosti poslovnih prihodkov:</b> stroški materiala / poslovni prihodki	0,38	0,53	1,37
<b>St. kosmate dobičkovnosti:</b> kosmati dobiček (poslovni prihodki – stroški blaga in materiala) / poslovni prihodki	0,23	0,16	0,71
<b>St. poslovne dobičkovnosti prihodkov:</b> poslovni dobiček / poslovni prihodki	0,13	0,09	0,69
<b>St. čiste dobičkovnosti prihodkov:</b> čisti dobiček / prihodki	0,03	0,07	2,02
<b>Koeficient celotne gospodarnosti:</b> Prihodki / odhodki	1,04	1,09	1,05

Vir: Lastni izračun.

Koeficient gospodarnosti poslovanja odraža razmerje med ustvarjenimi prihodki in povzročenimi odhodki iz poslovanja. Večja kot je vrednost kazalnika, uspešnejše je poslovanje gospodarske družbe. V našem primeru je kazalnik manjši od ena kar pomeni, da družba izkazuje negativni rezultat iz poslovanja, hkrati pa potrjuje že ugotovljeno tezo, da je potrebno razširiti prodajo na slovenskem trgu.

Koeficient čiste dobičkovnosti sredstev prikazuje delež dobička, ki ga podjetje ustvari z lastnimi sredstvi in kaže kako uspešno je podjetje upravljalo s sredstvi. Na nek način nam kaže produktivnost sredstev v podjetju, ki pa je bila v letu 2004, v primerjavi z letom 2003, višja za 31 %. Koeficient dobičkovnosti sredstev je zelo nizek, kar pomeni, da se v podjetju ustvari premalo dohodka z danimi sredstvi, kar pa zopet pripelje do dejstva, da ima podjetje premalo poravnanih terjatev.

Stopnja tehnične stroškovnosti poslovnih prihodkov prikazuje razmerje med stroški amortizacije in poslovnimi prihodki. Manjši strošek amortizacije je posledica iztrošenosti starih osnovnih sredstev, zato bi bilo primerno v podjetju investiranje v osnovna sredstva. Predlagam, da se v nova osnovna sredstva financira z dolgoročnim virom financiranja.

Stopnja delovne stroškovnosti poslovnih prihodkov prikazuje rast stroškov dela s poslovnimi prihodki. Ob nespremenjenem številu zaposlenih, bi se prihodki iz poslovanja v primerjavi z letom 2003 v letu 2004 zmanjšali. To pomeni, da bi bilo potrebno za isti obseg prodaje zmanjšati število zaposlenih, oziroma bi morali ob istem številu zaposlenih doseči večji obseg prodaje.

Stopnja materialne stroškovnosti poslovnih prihodkov kaže, kako podjetje obvladuje stroške materiala na enoto prihodka. Ob povečanju prihodkov podjetja so stroški materiala narasli za več kot poslovni prihodki, kar pripelje do dejstva, da bi bilo potrebno poiskati dobavitelje, ki so za poslovanje bolj ugodni.

Stopnja kosmate dobičkovnosti kaže razmerje med kosmatim dobičkom in poslovnimi prihodki. Koeficient pove, kako podjetje obvladuje svoje dobavitelje materialov in blaga. Podjetje je koeficient v letu 2004, glede na leto 2003 zmanjšalo, kar pomeni, da se je z dobavitelji slabše spogajalo za nabavne cene materiala.

Stopnja poslovne dobičkovnosti prihodkov se je v letu 2004 zmanjšala za 31 % glede na leto 2003. Dobiček iz poslovanja bi se tako ob nespremenjenih prihodkih v primerjavi z letom 2003 zmanjšal. To zopet pripelje do dejstva, da bi bilo v podjetju potrebno povečati prodajo oziroma zmanjšati število zaposlenih ob doseganju iste prodaje.

Stopnja čiste dobičkovnosti prihodkov pove za koliko se je povečal ali zmanjšal čisti dobiček v primerjavi s prihodki. Prikazuje kolikšen izid poslovanja družba izkazuje na tolar poslovnih prihodkov. Dobiček podjetja se je ob povečanju prihodkov povečal za 2 % v primerjavi z letom 2003, kar pomeni, da je družba uspešno poslovala. Upoštevati je potrebno tudi dejstvo, da se dobiček ni povečal na račun poslovanja, temveč financiranja, saj so se v podjetju znižali finančni odhodki.

Koeficient celotne gospodarnosti najbolj nazorno odraža razkorak med doseženimi prihodki in prikazanimi odhodki. Družba je poslovno uspešnejša, če je vrednost kazalnika večja od ena, pod pogojem, da hkrati izkazuje čisti dobiček. Glede na to, da se je dobičkovnost prihodkov povečala in je koeficient celotne gospodarnosti skoraj enak ena pomeni, da so bili finančni prihodki podjetja višji od odhodkov. V podjetju se bo potrebno osredotočiti na povečanje finančnih prihodkov z investiranjem v finančne naložbe.

b) **Kazalniki obračanja** prikazujejo dni vezave denarja v določenih računovodskih kategorijah in uspešnost pridobivanja denarnih sredstev. Kazalnike obračanja prikazuje Tabela 5 na strani 27.



**Tabela 5: Kazalniki obračanja**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>index</b>
<b>Koeficient obračanja obratnih sredstev:</b> poslovni odhodki – amortizacija / povprečna st. kratkoročnih sredstev	0,93	0,71	0,77
<b>Dni vezave obratnih sredstev</b>	388,96	506,68	1,30
<b>Koeficient obračanja osnovnih sredstev:</b> amortizacija / povprečna st.osnovnih sredstev	0,16	0,05	0,33
<b>Let vezave osnovnih sredstev</b>	6,25	18,90	3,02
<b>Koeficient obračanja terjatev:</b> poslovni prihodki / povprečne terjatve	2,36	1,51	0,64
<b>Dni vezave terjatev:</b> povprečne terjatve / (poslovni prihodki / 360)	152,45	237,71	1,56
<b>Koeficient obračanja zalog:</b> stroški blaga in materiala / povprečna zaloga	5,07	3,76	0,74
<b>Dni vezave zalog</b>	71,04	95,85	1,35

Vir: Lastni izračun.

Koeficient obračanja obratnih sredstev kaže kako sposobno je vodstvo podjetja obračati sredstva. Kratkoročna sredstva so bila v letu 2004 vezana za nekaj manj kot 507 dni, medtem ko so bila leto prej sredstva vezana 289 dni. To pomeni, da je podjetje v letu 2004 poslovalo manj učinkovito s kratkoročnimi sredstvi in potrebuje več časa, da se proizvodi izdelajo, oziroma terjatve poplačajo, kar kaže na povečanje poslovnih terjatev.

Koeficient obračanja osnovnih sredstev pokaže, da so bila osnovna sredstva v letu 2003 vezana za približno 6 let, v letu 2004 pa za približno 19 let, kar kaže na nova kupljena osnovna sredstva in na prevrednotenje osnovnih sredstev. To pomeni, da je bilo v letu 2004 hitrejše prehajanje obratnih sredstev v bolj likvidne oblike.

Koeficient obračanja terjatev kaže sposobnost podjetja za izterjavo svojih terjatev. V letu 2003 so bile terjatve vezane 152 dni, v letu 2004 pa 238 dni. Koeficient se je v letu 2004 poslabšal, kar kaže na neučinkovito izterjavo. To posledično pomeni, da je podjetje v manjši plačilni sposobnosti.

Koeficient obračanja zalog kaže, kako je podjetje sposobno obračati zaloge od nabave do prodaje. V letu 2003 so bile zaloge vezane 71 dni, v letu 2004 pa 96 dni, kar pomeni, da mora vodstvo podjetja poskrbeti za hitrejšo proizvodnjo in prodajo. Glede na nove investicije v opredmetena osnovna sredstva bi morali doseči predvsem hitrejšo proizvodnjo.

- c) **Marketinški kazalci** prikazujejo rast prodaje in rast poslovnih odhodkov v podjetju. Predstavljeni so v Tabeli 6.

**Tabela 6: Marketinški kazalci**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>index</b>
<b>Rast prodaje</b> neto prodaja – neto prodaja preteklega leta / neto prodaja preteklega leta * 100	94,73	20,17	0,21
<b>Rast posl.odhodkov:</b> poslovni odhodki – poslovni odhodki preteklega leta/ poslovni odhodki preteklega leta*100	104,55	17,25	0,16
<b>Rast prodaje / rast poslovnih odhodkov</b>	0,91	1,17	1,29

Vir: lastni izračun

Za rast prodaje se primerja neto prodajo v tekočem s preteklim letom. V letu 2004 se je rast prodaje zmanjšala za 79 %, čeprav je podjetje dosegalo rast na trgu. Za rast poslovnih odhodkov se primerja poslovne odhodke v tekočem s preteklim letom. Podjetje je zanimivo za prevzem oziroma za združitev, saj se je rast prodaje glede na rast poslovnih odhodkov v letu 2004 povečala za 29 %.

- d) **Kazalniki donosnosti** pojasnjujejo produktivno moč gospodarske družbe, saj so, kadar gre za povečanje produktivnosti gospodarske družbe in s tem povečanje njene ekonomske učinkovitosti, koeficienti večji. Kadar se koeficienti donosa zmanjšujejo upade tudi ekonomska učinkovitost gospodarske družbe. Kazalnike prikazuje Tabela 7.

**Tabela 7: Kazalniki donosnosti**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>index</b>
<b>Čista donosnost kapitala:</b> čisti dobiček / povprečni kapital	0,36	0,35	0,96
<b>Čista dobičkovnost prodaje:</b> čisti dobiček / prihodki	0,03	-0,02	-0,61
<b>Koeficient obračanja sredstev:</b> prihodki / povprečna sredstva	1,57	1,02	0,65
<b>Dni vezave sredstev</b>	228,83	352,92	1,54
<b>Povprečna sredstva / povprečni kapital</b>	6,64	4,87	0,73

Vir: Lastni izračun.

Čista donosnost kapitala je eden najpomembnejših in najpogosteje uporabljenih kazalnikov pri presojanju uspešnosti upravljanja s premoženjem gospodarske družbe. Kazalnik pove, koliko čistega dobička oziroma izgube je gospodarska družba ustvarila na tolar vloženega kapitala. Donosnost kapitala je v letu 2004, v primerjavi z letom 2003, za 4 % nižja, kar pomeni, da gospodarska družba izkazuje izgubo. To je ob zmanjšani dobičkovnosti prodaje tudi posledica zmanjšane koeficienta obračanja sredstev.

Kazalnik čiste dobičkovnosti prodaje kaže, koliko čistega dobička oziroma čiste izgube je bilo doseženo v skupnih prihodkih gospodarske družbe. Podjetje izkazuje negativni kazalnik, kar pomeni, da je poslovalo z izgubo. Ta kazalnik negativno vpliva na našo analizo glede primernosti podjetja za prevzem oziroma za združitve.

Koeficient obračanja sredstev kaže učinkovitost uporabe sredstev gospodarske družbe in pove, koliko skupnih prihodkov je družba dosegla na vsak tolar obstoječih sredstev. Čim večja je vrednost kazalnika, tem uspešnejša je družba. Pri presoji kazalnika je potrebno upoštevati še kazalnik čiste dobičkovnosti skupnih prihodkov. Večja vrednost obeh kazalnikov kaže na uspešnejše upravljanje s sredstvi. Vidimo, da je v letu 2004 ta kazalnik glede na predhodno leto padel za 35 %, kar pomeni, da je podjetje v tem pogledu poslovalo manj uspešno, oziroma je v letu 2004 z istimi sredstvi ustvarilo manj prihodka.

e) **Kazalniki investiranja** prikazujejo kam in v kakšnem obsegu podjetje investira oziroma vlaga. Kazalnike investiranja predstavlja Tabela 8.

**Tabela 8: Kazalniki investiranja**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>index</b>
<b>St. obratnosti investiranja:</b> zaloge + poslovne terjatve / sredstva	0,84	0,74	0,88
<b>St. osnovnosti investiranja:</b> osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti) / sredstva	0,12	0,20	1,62
<b>St. dolgoročnosti investiranja:</b> osnovna sredstva + dogoročne finančne naložbe + dolgoročne poslovne terjatve / sredstva	0,13	0,20	1,61
<b>St. nadomestitve opredmetenih osnovnih sredstev:</b> naložbe v opredmetena osnovna sredstva / amortizacija	2,21	14,71	6,65
<b>St. kratkoročnosti investiranja:</b> zaloge kratkoročnih terjatev + KFN + AČR / sredstva	0,86	0,79	0,91

Vir: Lastni izračun.

Stopnja obratnosti investiranja je v letu 2004 manjša za 12 % kot v letu 2003. Pomeni, da podjetje ob povečanju sredstev slabše obvladuje predvsem poslovne terjatve.

Stopnja osnovnosti investiranja se je v letu 2004 povečala za 62 %. Kaže na to, da so se stopnje amortizacije v letu 2004 spremenile, oziroma da podjetje v letu 2004 ni kupovalo istovrstna osnovna sredstva, ki bi jih zamenjali. Ker je stopnja dolgoročnosti investiranja

podobna stopnji osnovnosti investiranja pomeni, da podjetje nima dolgoročnih investicij, ki bi jih financiralo iz virov sredstev. Rezultat je posledica prevrednotevanja nepremičnin.

Stopnja nadomestitve opredmetenih osnovnih sredstev se je povečala za 6,65-krat. Podjetje je v letu 2004 kot rezultat prevrednotevanja povečalo investicije v opredmetena osnovna sredstva in sicer v nepremičnine.

Stopnja kratkoročnosti investiranja je v letu 2004 v bistvu ostala podobna stopnji obratnosti investiranja. Podjetje ni povečalo naložb niti razmerja obratnih sredstev in sredstev. Podjetje je primerno za prevzem oziroma združitev, vendar pa bo nujno potreben nov zagon, kajti le z novimi sredstvi se bo lahko povečalo prodajo.

f) **Kazalniki financiranja** prikazujejo s čim je podjetje vložilo svoja sredstva, lastniški ali dolžniški kapital. Kazalnike financiranja prikazuje Tabela 9.

**Tabela 9: Kazalniki financiranja**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>index</b>
<b>Stopnja dolgoročnosti financiranja:</b> Kapital + dolgoročni dolg + dolgoročne rezrvacije / viri sredstev	0,27	0,37	1,35
<b>Stopnja kratkoročnosti financiranja:</b> kratkoročni dolg + PČR / viri sredstev	0,73	0,63	0,87
<b>Stopnja dolžniškega financiranja:</b> dolg / obveznosti do virov sredstev	0,87	0,74	0,85
<b>Delež kratkoročnih obveznosti v virih sredstev</b>	0,73	0,63	0,87
<b>Delež dolgoročnih obveznosti v virih sredstev</b>	0,14	0,11	0,77

Vir: Lastni izračun.

Ob povečanju obveznosti do virov sredstev se je v večjem razmerju povečal kapital. To prikazuje stopnja lastništva financiranja. V letu 2004 glede na leto 2003 predstavlja večji del lastniškega vira financiranja sredstev prevrednotenja kapitala (35 %).

Delež dolgoročnih obveznosti se je v letu 2004 zmanjšal za 15 % zaradi prevrednotenja kapitala, kar kaže na preusmeritev dolgoročnega vira financiranja v kratkoročnega. Vendar pa podjetje ne ustvarja finančnih prihodkov temveč samo odhodke. To pomeni, da podjetje premalo vlaga v nove investicije. Ob intenzivni politiki načina financiranja sredstev lahko podjetje doseže ustrezno raven finančnih prihodkov. Medtem ko, finančnih prihodkov skoraj ne ustvarja, je na drugi strani imelo veliko finančnih odhodkov.

g) **Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja** prikazujejo razmerje med različnimi kategorijami aktive in pasive bilance stanja. Kazalnike vodoravnega finančnega ustroja prikazuje Tabela 10 na strani 31.

**Tabela 10: Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja**

	2003	2004	index
<b>Koeficient kapitalske pokritosti stalnih sredstev:</b> kapital / stalna sredstva	1,04	1,27	1,22
<b>Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev:</b> kapital + dolgoročni dolg + dolgoročne rezervacije / dolgoročna sredstva	2,13	1,79	0,84
<b>Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti:</b> denarna sredstva + KFN + kratkoročne terjatve / kratkoročne obveznosti	0,80	0,96	1,19
<b>Koeficient pokritosti kratkoročnih obveznosti iz poslovanja:</b> kratkoročne terjatve iz poslovanja / obveznosti	0,75	0,87	1,15
<b>Koeficient komercialnega terjatveno-obveznostnega razmerja:</b> terjatve do kupcev / obveznosti do dobaviteljev	0,66	0,70	1,06
<b>Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti (hitri koeficient):</b> likvidna sredstva / kratkoročne obveznosti	0,01	0,02	1,20

Vir: lastni izračun

Koeficient kapitalske pokritosti stalnih sredstev je opredeljena kot razmerje med kapitalom in stalnimi sredstvi in nam pokaže pokritost stalnih sredstev z lastnim kapitalom. V letu 2004 se je kapitalska pokritost stalnih sredstev povečala za 22 %.

Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev je eden izmed najpomembnejših kazalcev dolgoročnega finančnega ravnovesja. Kaže nam pokritost dolgoročnih sredstev z dolgoročnimi viri. Po izračunih je podjetje finančno stabilno, saj je koeficient večji od ena v obeh letih, kar pomeni, da so v podjetju »spoštovali« zlatilo bilančno pravilo, da morajo biti dolgoročna sredstva dolgoročno financirana.

Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient) kaže, da je plačilna sposobnost podjetja boljša v letu 2004 glede na leto 2003 za 19 %. To kaže na več likvidnih sredstev glede na preteklo obdobje, in pomeni, da lahko podjetje hitreje proda kratkoročna sredstva in tako vpliva na pozitivni denarni tok. Kljub vsemu pa so kratkoročne obveznosti še vedno večje od vseh kratkoročnih sredstev. Podobno se obnaša tudi koeficient pokritosti kratkoročnih obveznosti iz poslovanja, ki je bil v letu 2004 višji za 15 %.

Terjatve do kupcev so nižje od obveznosti do dobaviteljev, vendar koeficient komercialnega terjatveno-obveznostnega razmerja raste in pokriva 70 % obveznosti do

dobaviteljev v letu 2004. To pomeni, da v primeru prodaje terjatev ne zadostuje niti za pokritje vseh svojih obveznosti. Tako mora podjetje ukrepati na finančnem področju.

Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti kaže koliko kratkoročnih obveznosti lahko podjetje poravnava na določen dan, in je razmerje med denarnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi. Vrednost koeficienta se giblje okoli 0,02, kar pomeni, da je plačilna sposobnost podjetja slaba.

#### **4.4. ZAKLJUČEK NA PODLAGI PREDSTAVLJENIH KAZALNIKOV POSLOVANJA**

V primeru, da se bodo upoštevali podani nasveti v prejšnji točki na podlagi predstavljene bilance stanja in poslovnega izida, bo v podjetju potrebno povečati koeficient gospodarnosti, kar pomeni povečanje poslovnih prihodkov ali zmanjšanje poslovnih odhodkov. To pomeni povečanje prodaje na slovenskem trgu zaradi izpada v letu 2004, oziroma zmanjšati stroške materiala in storitev z boljšo nabavno funkcijo v podjetju. Za povečanje trenutno zelo nizkega koeficienta dobičkovnosti sredstev, bo potrebno z danimi sredstvi ustvariti več dohodka. Zaradi manjšega stroška amortizacije, ki je posledica iztrošenosti starih osnovnih sredstev, bi bilo potrebno investirati v nova osnovna sredstva.

Na podlagi koeficienta gospodarnosti lahko ugotovimo, da so bili v letu 2004 finančni odhodki višji od finančnih prihodkov, zato se bo potrebno v podjetju osredotočiti na zmanjšanje finančnih odhodkov, oziroma povečanje finančnih prihodkov z investiranjem v finančne naložbe. Koeficient obračanja terjatev se je v letu 2004 poslabšal glede na predhodno leto, in sicer so terjatve z 238 dni vezave še vedno predolgo vezane. V podjetju bo potrebno za uspešnejše poslovanje poskrbeti za učinkovitejšo izterjavo poslovnih terjatev.

Poleg terjatev ostajajo v procesu predolgo vezane tudi zaloge, zato bi bilo potrebno z ustreznimi instrumenti izboljšati še koeficient obračanja zalog in tako zmanjšati število dni vezave, čeprav se je zaloga zmanjšala v letu 2004 v primerjavi z letom 2003. Zaloge materiala ostajajo predolgo vezane v poslovnem procesu, kar pa je zopet posledica slabše prodaje na domačem trgu.

Analiza kazalnikov investiranja je pokazala, da bo v podjetju nujno potreben nov zagon, saj se bo le z investicijo v nova sredstva lahko povečalo prodajo, kar je podjetje že nakazalo v letu 2004 z nabavo novih opredmetenih osnovnih sredstev. Kazalniki financiranja so pokazali, da podjetje slabo posluje na finančnem področju, saj finančnih prihodkov skoraj ne ustvarja, na drugi strani pa je imelo velike finančne odhodke.

Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja kažejo na to, da je plačilna sposobnost podjetja v letu 2004 za 19 % boljša, glede na predhodno leto. Problem se še vedno pojavi v

preseganju kratkoročnih obveznosti nad vsemi kratkoročnimi sredstvi. Poleg tega so terjatve do kupcev nižje od obveznosti do dobaviteljev, vendar se to razmerje izboljšuje.

## **SKLEP**

Združitve in prevzemi so v svetu in v Sloveniji čedalje bolj pogost pojav. Tako kot prevzemne, morajo biti tudi družbe, ki so predmet prevzema, pripravljene na take podvige. Prevzem je v primerjavi z združitvijo lahko dosti bolj kompleksen, saj mora potekati po določenih pravilih, ki so zapisana v zakonih (ZGD, ZPre, protimonopolni zakon). Posledice združitve in prevzema nosijo vsi udeleženci, ki so posredno in neposredno udeleženi. To so delničarji, managerji, zaposleni, upniki, drugi poslovni partnerji, potrošniki in država.

Pri združevanju in prevzemu podjetij je glavni cilj podjetij, da povečajo svojo uspešnost in učinkovitost. Cilj je povečanje rasti in donosa. Številna podjetja ne dosegajo svojih ciljev združitve ali prevzema. Njihove izkušnje govorijo o tem, da se je potrebno za tovrstne podvige dobro pripraviti. Podjetja morajo dobro preučiti podjetje, s katerim se združujejo oziroma katerega prevzemajo. Pri tem si pomagajo s pomočjo vrednotenja podjetja po različnih metodah, izračunavanjem kazalcev in podobnim.

Podjetje Ikebana Brinc s.p. glede na analizo poslovanja posluje uspešno. Kljub vsemu je za doseganje večje rasti in donosa potrebno delno spremeniti delovanje. Za ustvarjanje večjega dohodka, bi morali bolje izkoristiti sredstva in hkrati investirati v nova osnovna sredstva. Več pozornosti bi bilo potrebno posvetiti visokim finančnim odhodkom, oziroma povečati prihodke. Zaloge podjetja so predolgo vezane, zato bi podjetje z investicijami potrebovalo dodatno spodbudo.

Podjetje uspešno deluje in je zato primerno za združitev ali prevzem. To dokazuje dejstvo, da so kljub manjši rasti prodaje glede na predhodno leto, uspeli zmanjšati odhodke. Tako so, predvsem na račun zmanjšanih finančnih odhodkov, dobiček v primerjavi z letom 2003 povečali kar za 126,3 %. Za doseganje želene rasti prodaje podjetje potrebuje nov, svež kapital, po drugi strani pa ravno to pomeni za podjetje, ki prevzema podjetje Ikebana Brinc s.p. tveganje in napor.

Čeprav podjetje samostojno dobro posluje, bi z uspešno združitvijo oziroma prevzemom lahko ponovno okrepilo svoj delež v Sloveniji in na evropskem, ter nenazadnje na svetovnem trgu.

## LITERATURA

1. Bešter Janez: Prezvemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo. *Gospodarski vestnik* : Ljubljana, 1996, 24, str. 46.
2. Kay John: *Foundations of corporate success: How business strategies add value.* Oxford : Oxford Universiti Press, 1993. 416 str.
3. Kocbek Marijan, Plavšak Nina, Premk Peter: *Zakon o prevzemih s komentarjem.* Ljubljana : *Gospodarski vestnik*, 1997. 242 str.
4. Kovač Bogomir: *Protislovja poslovnih prevzemov in združevanja in primer združitve v slovenski trgovini. Zbornik Združitve in prevzemi gospodarskih družb.* Ljubljana : Društvo ekonomistov, 2000, 72 str.
5. Lahovnik Matej: *Characteristic of Acquisition in the Central and Eastern European Economy in Transition. Management*, 5(2000), 2, str. 30-32.
6. Habeck M. Max, Kroger Fritz, Tram R. Michael: *Čas združitve: Sedem strategij za uspešno integracijo po združitvi podjetij.* Ljubljana : DZS, 2000. 168 str.
7. Porter Michael: *Competitive Strategy.* New York : The Free Press, 1980, 396 str.
8. Pučko Danijel: *Strateško upravljanje.* Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1996. 394 str.
9. Rappaport Alfred: *Strategic analysis for more profitable acquisitions.* *Harvard Business Review*, Boston, 1979, 102 str.
10. Rock Milton L.: *The Mergers and Aquisitions Handbook.* New York : McGraw-Hill, 1987. str. 518.
11. Sudarsanam Sudi: *The essence of mergers and acquisitions.* London : Prentice-Hall International, 1995. 303 str.
12. Tratnik Simon: *Združitve in prevzemi v farmacevtski panogi. Magistrsko delo.* Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001, 113 str.
13. Zupančič Aleš: *Kultura podjetja pri prevzemih in združitvah. Diplomsko delo.* Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001, 42 str.
14. Weston J. Fred, Chung S. Kwang, Hoag E. Susan: *Mergers, Restructurin and Corporate Control.* New Yersey : Prentice-Hall, 1990, 125 str.



## **VIRI**

1. Bedenek David: Prosojnice Prevzemi in združitve podjetij – Izbrane teme. Presentacija podiplomskim študentom EF Univerze v Ljubljani, 31.5. in 2.6.2004. maj 2004.
2. Bilanca stanja in izkaz uspeha: Ikebana Brinc s.p.
3. Mednarodni računovodski standardi 2001. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2001. 1357 str.
4. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD) s komentarjem. 2. dopolnjena in spremenjena izdaja. Ljubljana : GV Založba, 2002. 1449. str.
5. Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 47/1997).
6. Zakonu o varstvu konkurence (Uradni list RS, št. 18/1993).